

Долговые и денежные рынки
 6 марта 2013 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Статистика из США, новости о ВВП Китая и итоги заседания министров финансов стран Еврозоны поддерживают рынки.

Российские еврооблигации

Уверенный рост в корпоративных выпусках. В лидерах бумаги ВымпелКома – ценовой рост в пределах 100 б.п. Суверенные бумаги теряли в цене на фоне роста доходностей UST.

Рублевые облигации

Аукцион 26211 может поддержать благоприятная внешняя конъюнктура.

FX/Rates

Во вторник рубль укреплялся, следуя за ростом цен на нефть, на волне улучшения настроений на глобальных площадках.

Наши ожидания

На рынке евробондов ждем спрос, прежде всего, на бумаги неинвестиционной категории. В свою очередь, на фоне роста доходностей UST, продажи могут затронуть суверенные бумаги. На локальном рынке все внимание к итогам аукциона 26211, успех размещения которого может стать триггером для покупок на вторичном рынке.

Сегодня у рубля сохраняются все шансы продолжить рост, чему будет способствовать подросшая в цене нефть и возрастающий у инвесторов «аппетит к риску» на рынках капитала.

Главные новости

Северсталь показала худший квартал за 3,5 года.

Результаты Северстали за 4 кв. 2012 г. выглядят слабыми. Компания, показывавшая блестящие результаты в 2010-2011 гг., уже не выглядит лидером в секторе, ни по рентабельности, ни по денежным потокам и приблизилась к конкурентам по уровню левереджа.

Промсвязьбанк (BA2/-BB-) – итоги по МСФО за 2012 год.

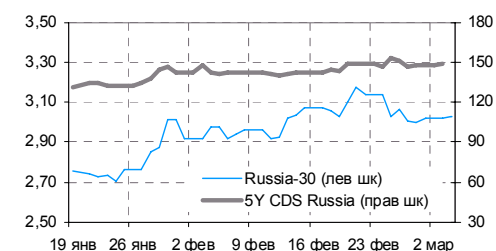
Хорошая отчетность – банк продолжает улучшать финансовые показатели и проводить расчистку баланса. Ситуация с достаточностью капитала пока выровнялась.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,03	1
CDS России	149	1
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	1,88	3
Германия-10	1,42	1
EFSF-10	1,76	1
Италия - 10	4,88	9
Испания - 10	5,08	0
Португалия-10	6,31	1
CDS 5Y Ирландия	168	-4
CDS 5Y Португалия	395	1
CDS 5Y Италия	288	2
CDS 5Y Испания	273	1

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	448,3	-6
iTRAXX CEEMEA 5Y	179,7	0
iTRAXX SOVX WE 5Y	101,5	-1

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	5,98	5
ОФЗ 26205	6,71	5
ОФЗ 26207	7,23	0
Газпром-11	7,32	31
РЖД-10	7,01	-8
ФСК-15	7,53	11
МТС-05	8,38	0
ВымпелКом-4	8,39	-7
Металинвест-5	8,56	-3
РусалБр-8	11,99	-9
РСХБ-15	7,67	-2

Российские еврооблигации

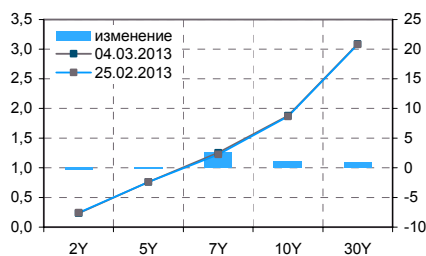
	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,05	3
Gazprom-37	5,50	1
Sberbank-21	4,27	2
AlfaBank-21	5,61	1
Evraz-18	5,69	3
Vimpel-22	5,82	2
TNK-BP-18	3,21	-1

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

Кривая доходности гособлигаций США



Статистика из США, новости о ВВП Китая и итоги заседания министров финансов стран Еврозоны поддерживают рынки.

Вчера США продолжили радовать инвесторов положительными новостями, что позволило индексам уверенно расти. Основой вчерашнего позитива на площадках остается заявление о продолжении ФРС стимулирования американской экономики, которое было озвучено в понедельник. Также обрадовал участников торгов Индекс деловой активности в сфере услуг США в феврале, который составил 56 пунктов (55,2 пункта в январе). При этом прогноз был на снижение показателя до 55 пунктов. На этом фоне казначейские бумаги росли в доходности. Итогом вторника стал уровень в 1,90%, против 1,89% днем ранее.

Со стороны Поднебесной также наблюдался позитив. Так, власти Китая подтвердили рост экономики страны на текущий год на уровне 7,5%. В Европе итогом заседания министров финансов стран Еврозоны стало смягчение требований к бюджетной экономии, что также было поддерживающим фактором.

Игорь Голубев

Российские еврооблигации

Уверенный рост в корпоративных выпусках. В лидерах бумаги ВымпелКома – ценовой рост в пределах 100 б.п. Суверенные бумаги теряли в цене на фоне роста доходностей UST.

Внешние рынки создавали уверенный позитив в сегменте российских евробондов. В стороне от роста цен стояли суверенные бумаги, где инвесторы, которые на фоне роста доходностей UST и сужения спреда предпочитали фиксировать свои позиции. Так, итогом дня для Russia-30 стал результат «-13,8 б.п.» (124,24%), Russia-42 – «-15,8 б.п.» (116,352%). Вместе с тем, в корпоративных выпусках царил настрой на покупки. В среднем бонды эмитентов инвестиционной категории росли в пределах 20 б.п., исключением были обязательства ТНК-ВР, которые росли в рамках 30-40 б.п. Однако основной рост был в бумагах с большим уровнем риска. Отметим, что бонды Северстали, несмотря на публикацию достаточно слабой отчетности, росли в пределах 50-60 б.п. Вчера лидером роста стали бумаги ВымпелКома, которые показывали ценовую динамику ближе к 100 б.п. Аналогичный рост можно было отметить и в бумагах ВЭБа.

Игорь Голубев

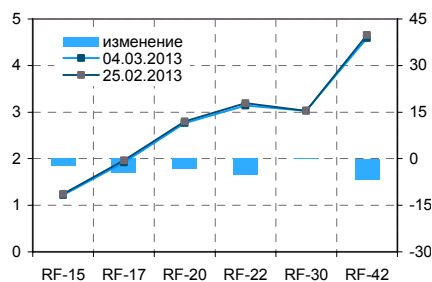
Рублевые облигации

Аукцион 26211 может поддержать благоприятная внешняя конъюнктура.

Внешней фон для сегодняшнего размещения 10-летних ОФЗ 26211 на 25 млрд руб. довольно положительный, что безусловно может поддержать аукцион. Размещение предлагается с диапазоном доходности в 6,90-6,95%. Отметим, что данный бонд не самый ликвидный инструмент среди ОФЗ. Начиная с марта, бумага торговалась с доходностью на уровне нижней границы. То есть премия все же есть ближе к верхней границе. Довольно сложно представить, что инвесторы могут согласиться на нижнюю границу предложенного диапазона. Вместе с тем, размещение, поддерживаемое положительной внешней конъюнктурой, вполне имеет шансы на успех. Ждем спрос на аукционе.

Игорь Голубев

Кривая доходности гособлигаций России



Forex/Rates

Во вторник рубль укреплялся, следуя за ростом цен на нефть, на волне улучшения настроений на глобальных площадках.

Во вторник на локальном валютном рынке рублю удалось отчасти отыграть у американской валюты утраченные в последние дни позиции, что происходило на фоне роста цен на нефть (марка Brent поднималась до отметки в 111 долл. за барр.) и улучшения настроений на рынках капитала. В результате доллар немного скорректировался к национальной валюте, потеряв к предыдущему закрытию 5,4 коп. до 30,68 руб., бивалютная корзина составила 34,89 руб.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах немного подросли – на 3,8 млрд руб. до уровня 900,9 млрд руб. Причем, банки снизили депозитную компоненту (на 16,6 млрд руб. до 106,3 млрд руб.) и нарастили корсчета (на 20,4 млрд руб. до 794,6 млрд руб.). Серьезного изменения ставок денежного рынка вчера не наблюдалось – MosPrime o/n составила 6,1% («+2 б.п.»).

Александр Полютов

Наши ожидания

На рынке евробондов ждем спрос, прежде всего, на бумаги неинвестиционной категории. В свою очередь, на фоне роста доходностей UST, продажи могут затронуть суверенные бумаги. На локальном рынке все внимание к итогам аукциона 26211, успех размещения которого может стать триггером для покупок на вторичном рынке.

Сегодня у рубля сохраняются все шансы продолжить рост, чему будет способствовать подросшая в цене нефть и возрастающий у инвесторов «аппетит к риску» на рынках капитала.

Игорь Голубев

Александр Полютов

Новости коротко

Корпоративные новости

- **Республика Башкортостан** получила право на отсрочку по выплате кредита в бюджет РФ в размере 3,089 млрд руб., который был получен в 2010 году с условием погашения в июле 2013 года. По новым условиям, кредит пролонгируется на 20 лет, а возврат будет осуществляться ежегодно равными долями в период с 2023 по 2032 годы по ставке 0,5% годовых. /Finambonds/
- **ЧТПЗ** реструктурировал кредитный портфель через два синдицированных кредита общим объемом 86,464 млрд руб. сроком 7 лет и облигационного займа в размере 8,225 млрд руб. с выпусками со срочностью от 1 года до 3 лет. Синдицированные кредиты заключены в соответствии с российским законодательством, обеспечены поручительствами и единым пулом залогов активов компании ЧТПЗ, а также частично гарантированы Правительством РФ. /Finambonds/

Долговые рынки

- Сегодня в котировальном списке «А1» ММВБ начнутся торги облигациями **РусГидро** серий 07 и 08 общим объемом 20 млрд руб., а в разделе «перечень внесписочных ценных бумаг» начнутся торги облигациями **КБ Восточный** серии 02 объемом 4,5 млрд руб.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch присвоило **еврооблигациям РЖД** – RZD Capital P.L.C. объемом 525 млн CHF со ставкой 2,177% и сроком погашения в 2018 г., а также выпуску объемом 150 млн CHF, со ставкой 2,730% и сроком погашения в 2021 г. финальные приоритетные необеспеченные рейтинги «BBB» – на уровне РЖД («BBB»/Стабильный).

Главные новости

Северсталь показала худший квартал за 3,5 года.

Результаты Северстали за 4 кв. 2012 г. выглядят слабыми. Компания, показывавшая блестящие результаты в 2010-2011 гг., уже не выглядит лидером в секторе, ни по рентабельности, ни по денежным потокам и приблизилась к конкурентам по уровню левереджа.

Событие. Северсталь опубликовала финансовые результаты по МСФО за 4 кв. и 2012 г. в целом. По итогам 4 кв. выручка компании сократилась на 13% на фоне снижения объемов и цен, EBITDA упала на 37% до 347 млн долл., а рентабельность по этому показателю составила немногим более 11%. Из-за ряда списаний на 150 млн долл., связанных с американскими активами, компания зафиксировала квартальный убыток в таком же размере.

Комментарий. Результаты компании в разрезе EBITDA за 4 квартал оказались почти на 15% ниже наших прогнозов и ниже рыночного консенсуса. Столь низких цифр компания не показывала с первой половины 2009 г. Частично, но не полностью это связано со списаниями безнадежных долгов и старых запасов на 42 млн долл. Однако результаты выглядят не слишком впечатляющими и без учета этих единичных статей. Сюрпризом для нас стала достаточно слабая динамика показателей сегмента «Российская сталь», сократившего EBITDA в 2012 г. почти вдвое, несмотря на снижение цен на сырье.

В 4 кв. компания увеличила инвестиции более чем на 42% кв-к-кв до 469 млн долл. и получила отрицательный свободный денежный поток в размере около 141 млн долл. Чистый долг увеличился на 11% до 3,98 млрд долл. (вклад в это увеличение внесло и укрепление рубля). Соотношение Чистый долг/EBITDA теперь составляет 1,9x (против 1,1x в 2011 г.), что все еще ниже, чем у других компаний «большой четверки», хотя разрыв с ММК и НЛМК, как мы полагаем, по итогам года заметно сократится. Компания одобрила и выплатила за год 10,15 руб. на акцию в виде дивидендов, что соответствует дивидендной доходности в 3%, общей сумме в 273 млн долл. или около 35% чистой прибыли по МСФО.

В целом, Северсталь уже не выглядит лидером сектора по рентабельности и денежным потокам, как это было еще год назад, и мы не видим катализаторов для изменения этой ситуации в 2013 году.

На рублевом рынке у Северстали после погашения в феврале биржевых облигаций серий БО-02 и БО-04 общим объемом 15 млрд руб. бумаг в обращении не осталось, поэтому некоторая реакция на отчетность возможна в евробондах компании, которые подросли в цене после событий на шахте Воркутинская. В частности, могут оказаться под давлением бумаги Severstal-17 (YTM 4,45%/3,97 г.) и Severstal-22 (YTM 5,57%/7,34 г.).

Основные финансовые результаты Северстали по МСФО

млн долл.	3 кв.12	4 кв.12	+/-, %	2011	2012	+/-, %
Выручка	3 591	3 116	-13	15 812	14 104	-11
EBITDA, в т.ч.	546	347	-36	3 584	2 119	-41
Добывающий сегмент	244	132	-46	1 604	985	-39
Российская сталь	284	200	-30	1 784	939	-47
Северная Америка	17	6	-65	181	166	-8
Маржа, %	15.2	11.1		22.7	15.0	
Чистая прибыль	329	-150		2 035	762	-63
Операционный ДП	601	328	-46	2 759	1 750	-37
Капитальные затраты	330	469	42	1 716	1 439	-16
Чистый долг	3 576	3 983	11	4 102	3 983	-3
Чистый долг/EBITDA				1,1x	1,9x	

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

*Юрий Волков, CFA
Александр Полютков*

Промсвязьбанк (ВА2/-/ВВ-) – итоги по МСФО за 2012 год.

Хорошая отчетность – банк продолжает улучшать финансовые показатели и проводить расчистку баланса. Ситуация с достаточностью капитала пока

выровнялась.

Событие. Промсвязьбанк представил инвесторам консолидированную отчетность по МСФО за 2012 год.

Комментарий. В целом, год сложился достаточно позитивно для банка. Мы можем наблюдать улучшение показателей по всем направлениям: рентабельность собственных средств выросла до 14% (10,6% по итогам 2011 года), рентабельность активов – до 1,3% (1% по итогам 2011 года), NIM, по нашим подсчетам, увеличилась до 5,9% (5,5% в 2011 года). В основном это было достигнуто за счет наращивания объемов розничного бизнеса и работы с МСБ. Чистые процентные доходы прибавили 24% до 29,3 млрд руб., прибыль увеличилась на 56% до 8,16 млрд руб.

Отчасти более интенсивный рост прибыли обусловлен сокращением расходов на отчисления в резервы по кредитному портфелю. И хотя мы в качестве положительного момента отмечаем заметное снижение уровня неработающих кредитов – NPL (90+) упал до 4,3% с 6,2% на начало года, мы также обращаем внимание на небольшое уменьшение коэффициента покрытия резервами. Тем не менее, последний пока остается выше 1х, и, по словам менеджмента, в дальнейшем планируется также не пересекать данную отметку.

Обращаем внимание, что, как и в 2011 году, банк в отчетном периоде списывал и продавал кредиты – 3,1 млрд руб. и 10,3 млрд руб. соответственно, продолжая таким образом расчистку баланса. Впрочем, напомним, что работать банку приходится в данном направлении не только с кредитным портфелем – на балансе Промсвязьбанка остается инвестиционная собственность (земля и здания) на сумму 4,6 млрд руб., которая приносит эмитенту убытки от переоценки.

Также среди позитивных моментов отметим рост запаса ликвидности на балансе Промсвязьбанка – объем денежных средств вырос до 123 млрд руб. против 56 млрд руб. на начало года, и приток средств клиентов – «+32%» до 445 млрд руб.

Банку удалось разрядить ситуацию с достаточностью капитала за счет генерируемой прибыли и привлечения субординированных займов. Так, TCAR вырос до 16%, а H1 впервые за долгий период превысил планку 11%.

В связи с выходом позитивной отчетности рекомендуем обратить внимание на долларовые субординированные бонды банка с погашением в 2019 году, торгующиеся с YTM 8,84% годовых.

Показатели Промсвязьбанка по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2010	2011	2012	Изменение за 2012 год
Активы	475,13	562,55	690,23	23%
Кредиты (net)	310,95	396,14	461,85	17%
Кредиты (gross)	348,62	425,35	484,99	14%
доля в активах	65,4%	70,4%	66,9%	---
NPL (>90дн.)*	10,9%	6,2%	4,3%	---
Покрытие NPL резервами	99,5%	111,0%	109,7%	---
Кредиты / Средства клиентов	1,05	1,17	1,04	---
уровень резервов	10,8%	6,9%	4,8%	---
Вложения в финансовые активы	66	67	54	-19%
доля в активах	13,9%	11,8%	7,9%	---
Средства клиентов	297,05	338,60	445,34	32%
доля в активах	62,5%	60,2%	64,5%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	14,4%	13,9%	16,0%	---
Чистые процентные доходы (до резервов)	20,61	23,64	29,30	24%
Прибыль	2,48	5,22	8,16	56%
Качественные показатели деятельности*	2010	2011	2012	2012 / 2011
Рентабельность собственных средств	6,0%	10,6%	14,0%	3,4%
Рентабельность активов	0,5%	1,0%	1,3%	0,3%
C / I	52,8%	50,8%	53,0%	2,2%
NIM	5,7%	5,5%	5,9%	0,4%

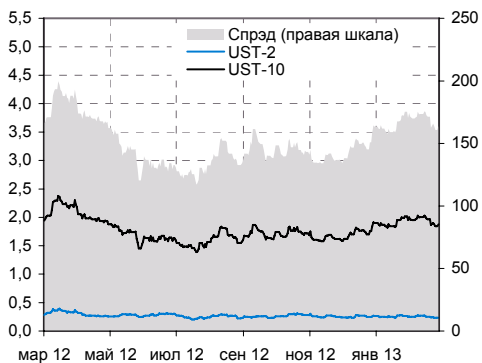
* показатели рассчитаны по методологии НОМОС-БАНКА

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

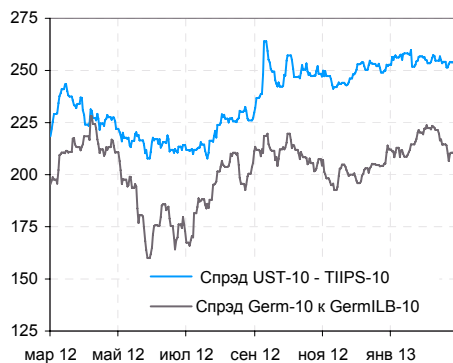
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

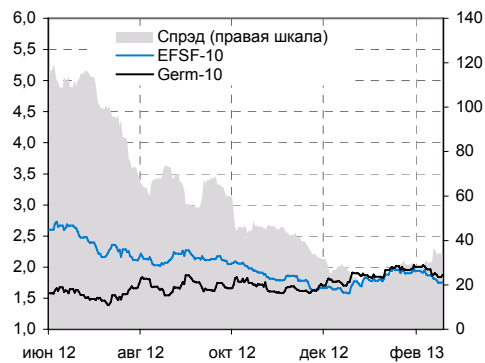
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



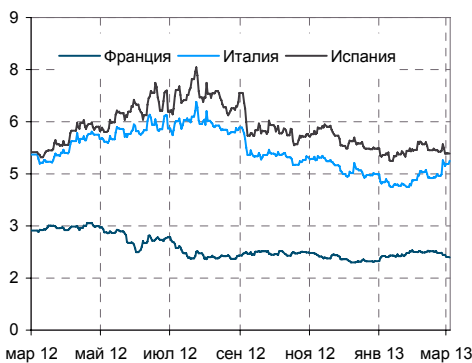
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



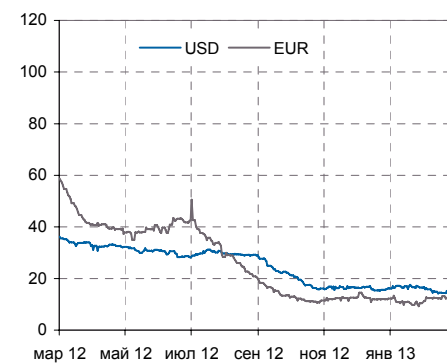
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

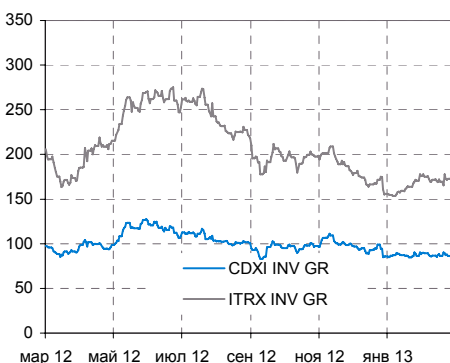


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

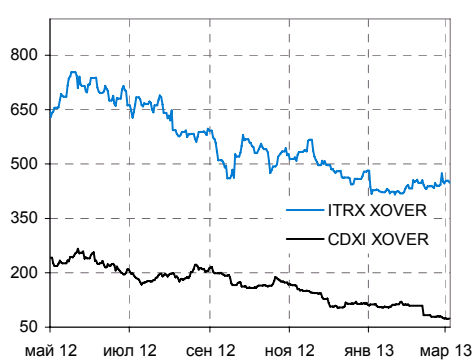


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

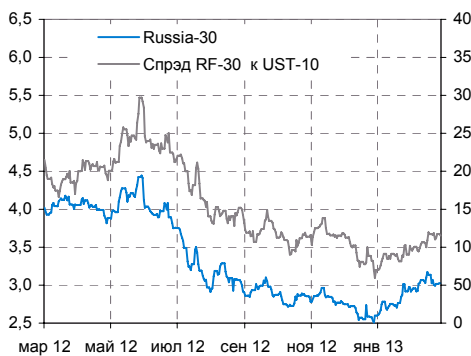


ITRX / Governments

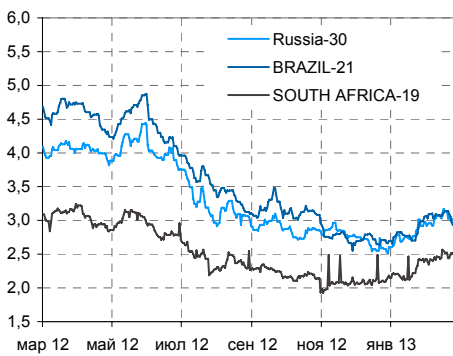


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

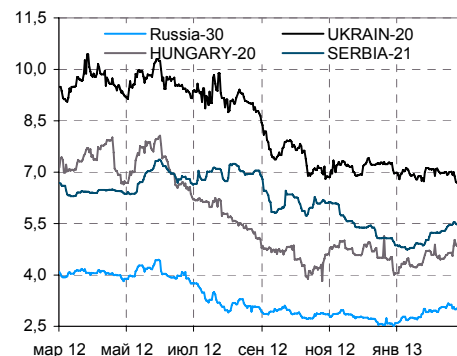
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

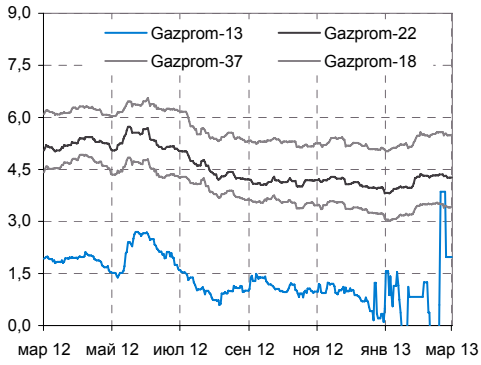


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

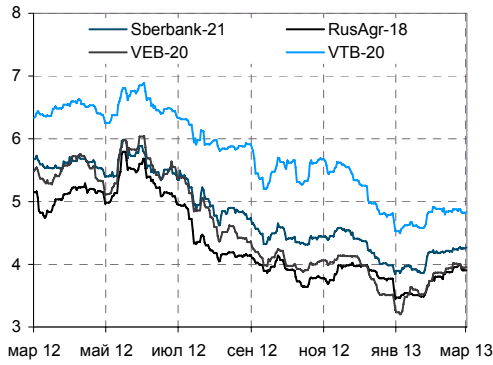


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

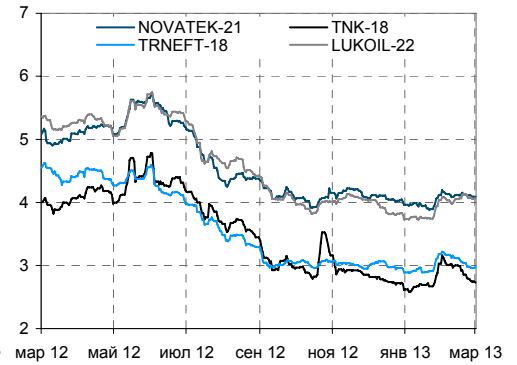
Еврооблигации Газпрома



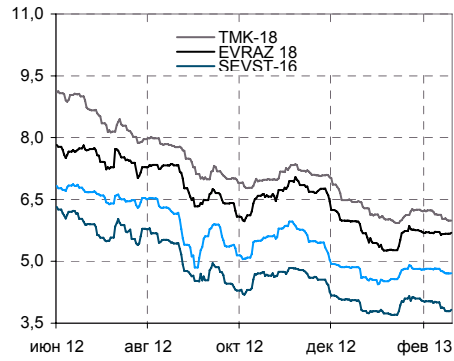
Евробонды госбанков



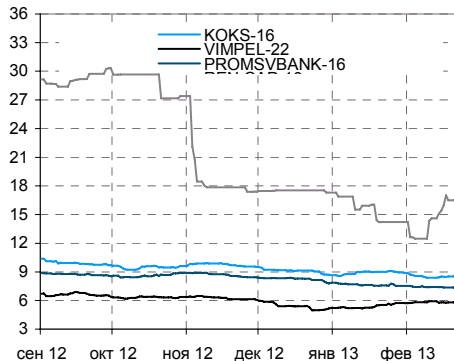
Еврооблигации нефтегазового сектора



Еврооблигации металлургического сектора



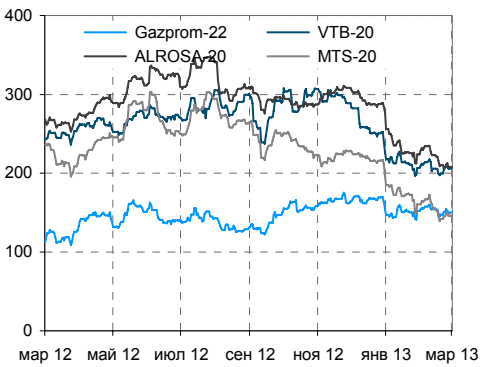
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



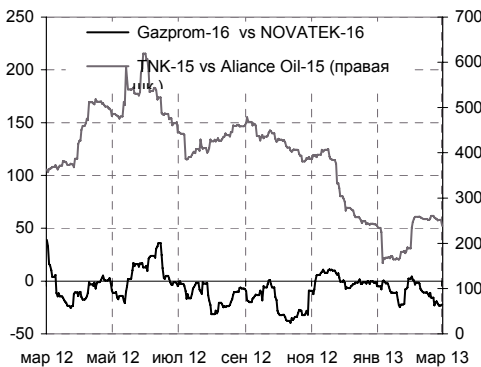
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

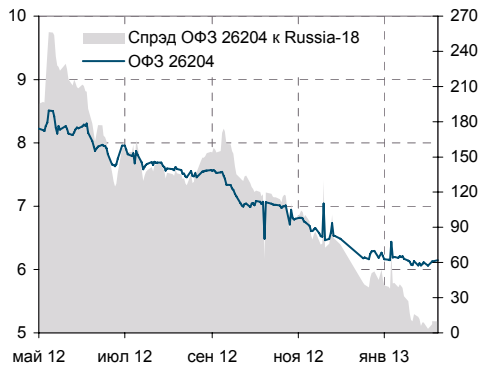


Спрэды в банковском секторе

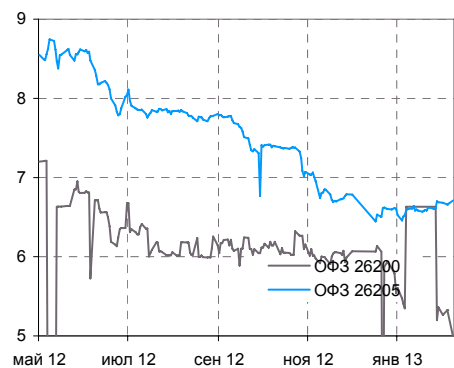


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

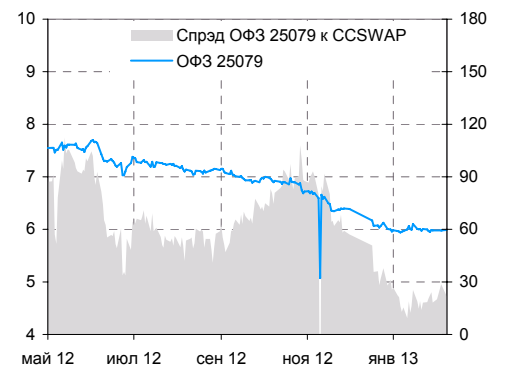
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

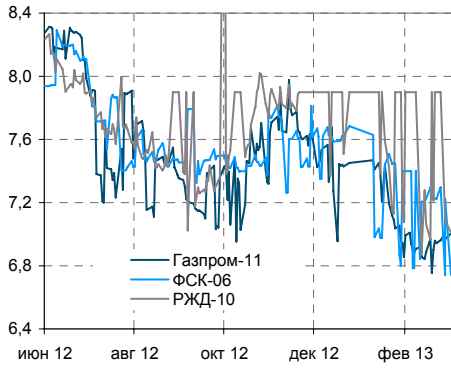


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

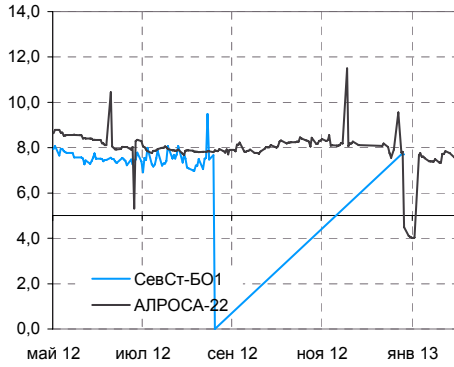


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

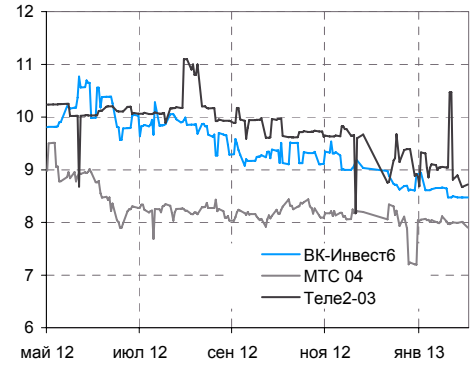
Доходности российских монополий



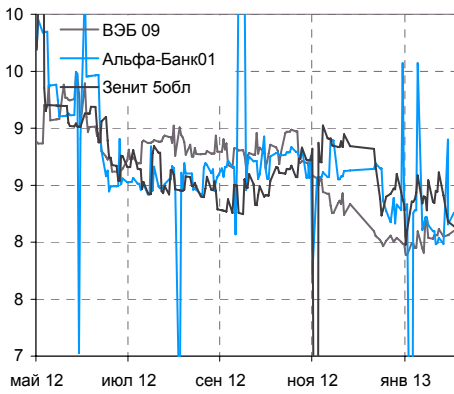
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



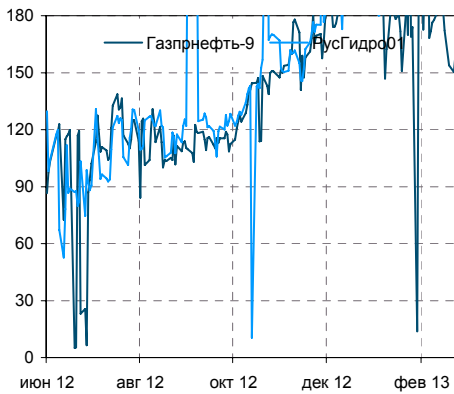
Доходности "Телекоммуникации"



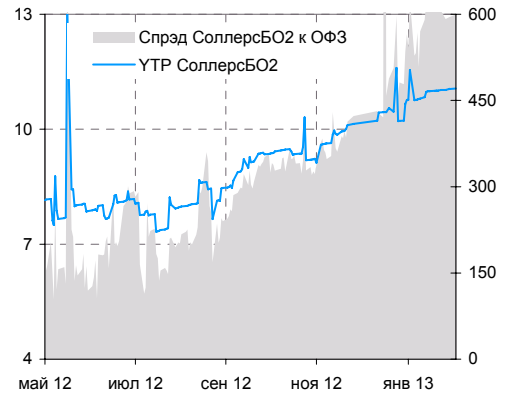
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

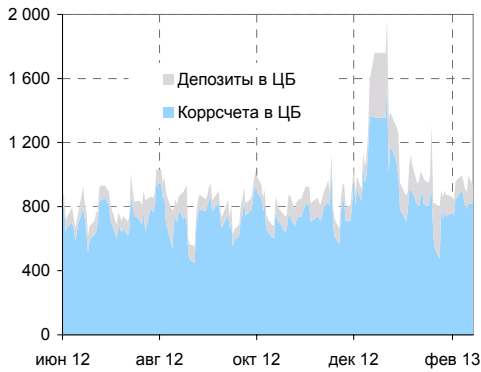


Облигации с текущей доходностью выше 10%

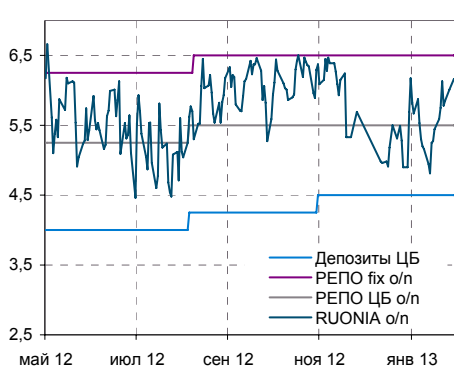


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

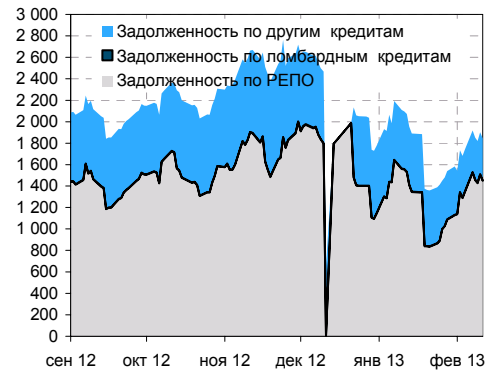
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



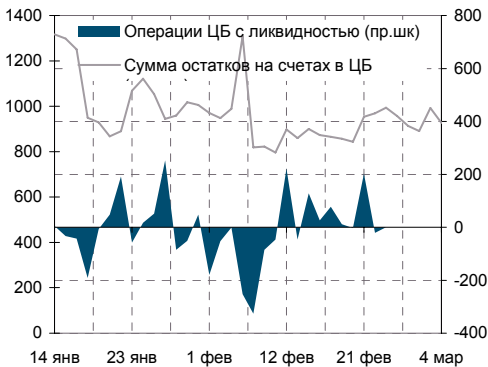
Динамика ставок денежного рынка



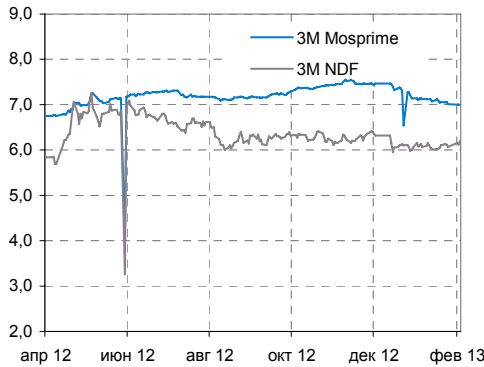
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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

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 Полюттов

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.