

Долговые и денежные рынки
10 января 2013 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Временное решение в США по вопросу fiscal cliff стало поводом для интенсивного роста спроса у глобальных инвесторов на рискованные активы. Тем не менее, вероятность нового обострения ситуации, связанной с достижением в ближайшее время верхнего уровня государственного долга, ограничивает потенциал к дальнейшему росту.

Еврооблигации

Последние несколько дней мы наблюдали коррекцию, последовавшую за всплеском оптимизма в начале года. Наибольшее давление пришлось на вчерашний день.

Рублевые облигации

Динамика торгов остается низкой. Сегмент гособлигаций вчера отметился позитивными переоценками на всей кривой ОФЗ, корпоративный сегмент, напротив, начал год умеренными распродажами на незначительных оборотах.

FX/Rates

Открытие торгов на локальном валютном рынке ознаменовалось сохранением тренда по укреплению позиций рубля.

Наши ожидания

Сегодня инвесторы, на наш взгляд, в первой половине дня будут сохранять осторожность в ожидании решения ЕЦБ, а также последующей пресс-конференции М. Драги. Тем не менее, предшествующие заявления, появившиеся на рынке от представителей ЕС, свидетельствуют об улучшении ситуации в регионе, что дает основание предполагать позитивную риторику главы европейского регулятора. В свою очередь, это может стать поводом для роста оптимизма на рынке.

Главные новости

Распадская могла резко улучшить производственные результаты в 4-м квартале.

Статистика ЦДУ-ТЭК свидетельствует, что после сильного результата за октябрь-ноябрь добыча Распадской продолжила расти и в декабре, достигнув близких к предаварийным уровней. Улучшение операционных показателей компании уже превосходит наши ожидания, основные риски инвестиций в бумаги компании с операционной стороны вопроса смещаются в сторону сохранения высоких стандартов корпоративного управления после частичной смены собственника.

Прогноз финансовых результатов Акрона по МСФО.

Завтра Акрон планирует опубликовать итоги 3-его квартала по МСФО. Мы ожидаем снижения финансовых показателей по сравнению с уровнем 1-ой половины года из-за сокращения производства и роста регулируемых тарифов, однако компания, вероятно, покажет неплохую чистую прибыль.

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

Временное решение в США по вопросу fiscal cliff стало поводом для интенсивного роста спроса у глобальных инвесторов на рискованные активы. Тем не менее, вероятность нового обострения ситуации, связанной с достижением в ближайшее время верхнего уровня государственного долга, ограничивает потенциал к дальнейшему росту.

За время новогодних каникул в России на глобальных площадках произошли существенные изменения. Американским властям удалось на время предотвратить наступление fiscal cliff, что сформировало позитивный настрой у инвесторов. Тем не менее, отсутствие окончательного решения по данному вопросу ограничило потенциальный рост. Напомним, что уже в феврале США вновь приблизится к верхней границе уровня государственного долга, а это, в свою очередь, вновь вызовет волнения рынков. Тем не менее, в сегменте государственных долговых инструментов наблюдались покупки в облигациях Испании, Италии и Португалии. Вместе с тем, доходности десятилетних бондов стран, относящихся к категории пониженного риска - США, Германии и Франции, выросли.

На глобальных валютных площадках, где еще в конце минувшего года пара EUR/USD торговалась выше уровня 1,32х, также произошли изменения. Первого января объявление США о достигнутой договоренности между Президентом и конгрессом по вопросу fiscal cliff позволило паре EUR/USD приблизиться к уровню 1,33х. Тем не менее, опубликованная спустя несколько дней слабая статистика из ЕС стала поводом для начала коррекции. По итогам вчерашнего дня соотношение между долларом и евро составляло 1,305х.

Алексей Егоров

Еврооблигации

Последние несколько дней мы наблюдали коррекцию, последовавшую за всплеском оптимизма в начале года. Наибольшее давление пришлось на вчерашний день.

Пока в нашей стране шли продолжительные новогодние каникулы, рынок российских еврооблигаций определялся внешним фоном. Первые несколько дней текущего года отметились ростом во всех секторах, чему отчасти способствовали принятые решения по вопросу fiscal cliff. В суверенном выпуске Russia-30 «прибавка» составила 42,3 б.п.

Однако уже на текущей неделе началась коррекция. Причем, чем активнее был новогодний всплеск, тем сильнее мы наблюдали «просадку» в последние дни. Одним из лидеров по волатильности стал ВымпелКом: VIMPEL_18 сначала вырос на 243,6 б.п., а за три дня текущей недели упал на 89 б.п., VIMPEL_21 – вырос на 346,9 б.п. и упал на 118,7 б.п. Также отличились: GAZPROM-37 – «+180 б.п.» и «-130,4 б.п.», VTB 35 – «+170,1 б.п.» и «-96,1 б.п.», RSHB-21 – «+157,6 б.п.» и «-62 б.п.» соответственно. Среди секторов довольно стабильно на этом фоне смотрелись частный банковский сегмент (в отличие от государственного) и металлургия.

Наибольшее давление еврооблигации испытали вчера. Если потери Russia-30 за последние три дня составили 54,3 б.п., то за среду – 33,2 б.п.

Елена Федоткова

Рублевые облигации

Динамика торгов остается низкой. Сегмент гособлигаций вчера отметился позитивными переоценками на всей кривой ОФЗ,

корпоративный сегмент, напротив, начал год умеренными распродажами на незначительных оборотах.

В сегменте гособлигаций вчера после затяжных новогодних каникул можно было наблюдать позитивные переоценки по всей кривой ОФЗ. Наиболее заметные изменения цены при неплохих оборотах были в выпусках: 26207 («+160 б.п.»), 26209 («+120 б.п.»), 25080 («+37 б.п.»), 26206 («+36 б.п.»). В корпоративном сегменте день характеризовался низкими оборотами, причиной чему, очевидно, стали постпраздничные настроения инвесторов, в основном имели место сделки на продажу. Мы ожидаем, что полноценная торговая активность на внутреннем рынке возобновится на следующей неделе.

Александр Полютков

Forex/Rates

Открытие торгов на локальном валютном рынке ознаменовалось сохранением тренда по укреплению позиций рубля.

Курс доллара в первый день торгов на локальных площадках опустился ниже отметки 30,5 руб. При этом основной причиной для роста спроса инвесторов на рубль, по всей видимости, был оптимизм на глобальных площадках. Ситуация на сырьевых рынках также выглядела вполне позитивной: стоимость нефти марки Brent находилась выше отметки 111 долл. за барр. Стоимость бивалютной корзины по итогам вчерашних торгов составила 34,55 руб., а курс доллара - 30,41 руб.

Объем ликвидности на локальном денежном рынке вырос за счет поступления в конце минувшего года порции госсредств. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах по состоянию на 9 января составила 1972,8 млрд руб. Тем не менее, участники были вынуждены направить довольно большую сумму на погашение задолженности перед ЦБ. Сегодня, согласно данным Банка России, сумма остатков на счетах кредитных организаций снизилась до 1348,5 млрд руб. Ставки денежного рынка пока не успели отреагировать на изменение состояния рынка. При этом индикативная MosPrime o/n составила 6,22%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня инвесторы, на наш взгляд, в первой половине дня будут сохранять осторожность в ожидании решения ЕЦБ, а также последующей пресс-конференции М. Драги. Тем не менее, предшествующие заявления, появившиеся на рынке от представителей ЕС, свидетельствуют об улучшении ситуации в регионе, что дает основание предполагать позитивную риторику главы европейского регулятора. В свою очередь, это может стать поводом для роста оптимизма на рынке.

Алексей Егоров

Новости коротко

Макроновости

- Согласно распоряжению Правительства РФ от 28 декабря 2012 года, предельный объем внешних облигационных займов **России** на 2013 год не должен превышать 7 млрд долл. Распоряжение позволит осуществить в 2013 году эмиссию государственных ценных бумаг в целях обеспечения сбалансированности федерального бюджета и погашения государственных долговых обязательств. Распоряжение вступает в силу с 1 января 2013 года.
- По данным Росстата, инфляция в декабре 2012 года составила 0,5%, за весь 2012 год – 6,6% (в декабре 2011 года - 0,4%, за период с начала года - 6,1%).

Корпоративные новости

- Погрузка на сети **РЖД** в 2012 году, по оперативным данным, составила 1271,9 млн тонн, что на 2,4% больше, чем за предыдущий год. В декабре 2012 года погрузка составила 101,5 млн тонн, что ниже показателя аналогичного периода прошлого года на 3,7%. Пассажирооборот в 2012 году вырос на 3,4% к уровню предыдущего года и составил 144,6 млрд пасс-км, в декабре 2012 года - 10,3 млрд пасс-км, что на 1,9% больше, чем за аналогичный период прошлого года.
- Внешэкономбанк 29 декабря 2012 года увеличил свою долю в **Группе Разгуляй** с 3,2% до 19,97%, конвертировав 1,11 млрд руб. долговых обязательств в 31,84 млн акций (16,77%), размещенных ранее по открытой подписке в пользу структуры самого Разгуляя, однако было известно, что конечным приобретателем может стать именно ВЭБ – крупнейший кредитор агрохолдинга (наш комментарий: http://www.nomos.ru/upload/iblock/1c5/NOMOS_daily_debt_markets_07_08_2012.pdf). По состоянию на начало декабря долг компании составлял 25-26 млрд руб. /Интерфакс/

Безусловно, новость позитивная для кредитного профиля Группы Разгуляй, хотя вполне ожидаемая, учитывая, что данный процесс уже длится с августа 2012 года. Поэтому мы не ждем заметной реакции в котировках облигаций Разгуляй серии БО-16 (YTM 13,26%/453 дн.), которые неликвидные.

Долговые рынки

- Совет директоров **МКБ** на заседании 11 января 2013 года рассмотрит вопрос о размещении выпуска облигаций серии 12. Технические параметры займа пока не раскрываются.
- **РЖД** установило ставку 8 купона по облигациям серии 17 и 18 общим объемом 30 млрд руб.: по серии 17 - 10,45% годовых, по серии 18 - 10,65% годовых. Купонный доход в расчете на одну облигацию составит 53,10 руб.

Главные новости

Распадская могла резко улучшить производственные результаты в 4-м квартале.

Статистика ЦДУ-ТЭК свидетельствует, что после сильного результата за октябрь-ноябрь добыча Распадской продолжила расти и в декабре, достигнув близких к предаварийным уровней. Улучшение операционных показателей компании уже превосходит наши ожидания, основные риски инвестиций в бумаги компании с операционной стороны вопроса смещаются в сторону сохранения высоких стандартов корпоративного управления после частичной смены собственника.

Событие. Согласно данным ЦДУ-ТЭК, добыча угля Распадской за 2012 год составила 7.04 млн. тонн, что предполагает добычу в размере около 839 тыс. тонн по итогам декабря.

Комментарий. Данные ЦДУ-ТЭК являются предварительными, но они, как правило, достаточно близки к квартальным показателям публикуемым самой компанией (по итогам 9-ти месяцев различие составило 0.4%) и сейчас свидетельствуют о том, что в последние три месяца операционные показатели Распадской резко улучшились. Предположительно добыв в 4-м квартале 2.22 млн. тонн против 1.38 млн. в 3-ем (официальные данные пока не опубликованы), компания, по всей видимости, выполнит свой скорректированный годовой прогноз (7 млн. тонн), что еще в начале осени казалось практически невероятным.

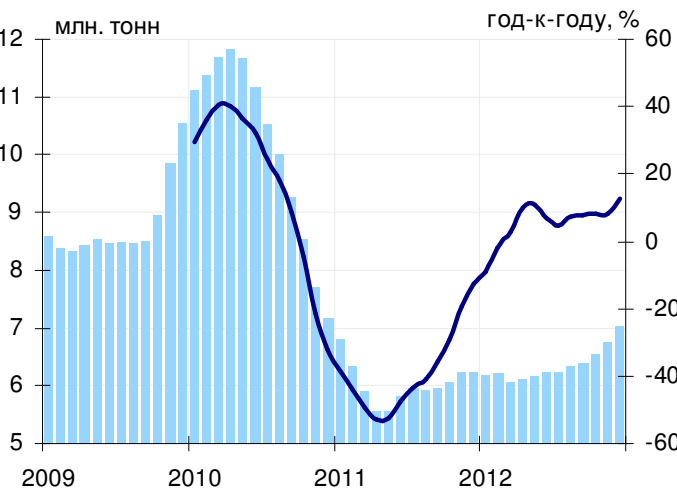
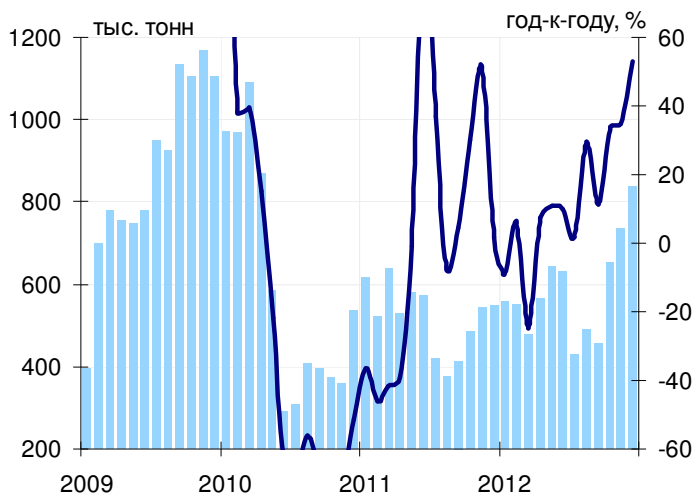
Прогноз компании на 2013 год – 11.4-12.1 млн. тонн (85-90% от первоначального плана в 13.4 млн. тонн) теперь уже может восприниматься без особенного скептицизма, а наш прогноз в 8 млн. тонн – смотрится слишком консервативным.

Отметим, что улучшение операционных показателей компании совпало с изменениями в структуре ее акционеров (соглашение о продаже непрямой 41%-ной

доли Evraz было подписано в октябре) и теперь сохранение высоких стандартов корпоративного управления является, пожалуй, главным риском для инвестиций в акции Распадской, в то время как операционные проблемы все больше отходят на второй план.

Распадская: добыча угля по месяцам

Распадская: добыча угля накопленным итогом за 12 месяцев



Источники: ЦДУ-ТЭК, данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа
Юрий Волос, CFA

Прогноз финансовых результатов Акрона по МСФО.

Завтра Акрон планирует опубликовать итоги 3-его квартала по МСФО. Мы ожидаем снижения финансовых показателей по сравнению с уровнем 1-ой половины года из-за сокращения производства и роста регулируемых тарифов, однако компания, вероятно, покажет неплохую чистую прибыль.

Событие. Как ожидается, завтра Акрон опубликует финансовые результаты по МСФО за 3-й квартал 2012 г.

Комментарий. В отчетном квартале на объеме выпуска Акрона сказались конфликт по поводу поставок апатитового концентрата с Фосгаро и плановые ремонты, что вылилось в сокращение выпуска товарной продукции на 14% кв-к-кв. Кроме того, в середине лета цены на большинство видов удобрений несколько снизились, что лишь частично было компенсировано ослаблением рубля. Давление на финансовые показатели компании должно было оказать также и увеличение с 1 июля регулируемых тарифов, важнейшим из которых для Акрона является тариф на природный газ.

Учитывая вышесказанное, мы ожидаем, что Акрон сократит EBITDA примерно на 29% кв-к-кв до \$115 млн., но продемонстрирует неплохую чистую прибыль на фоне положительных курсовых разниц из-за ослабления рубля.

Прогноз финансовых результатов Акрона по МСФО

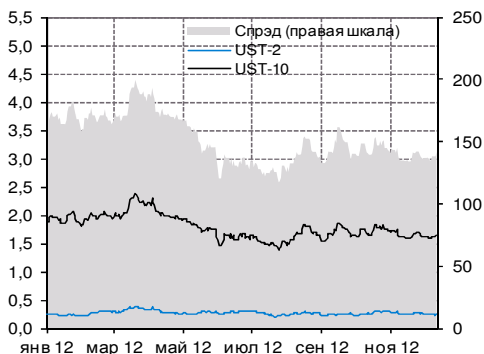
\$ млн	2 кв. 12	3 кв. 12 П	+/-, %	9 мес. 11	9 мес. 12 П	+/-, %
Выручка	542	469	-14	1 610	1 624	1
ЕВITDA	162	115	-29	498	441	-11
Маржа, %	29.9	24.5	-18	30.9	27.1	
Чистая прибыль	43	103	138	300	307	2

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

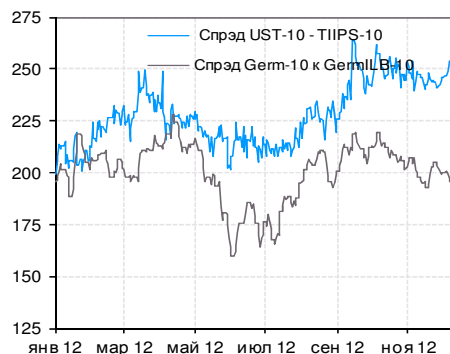
Юрий Волос, CFA

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

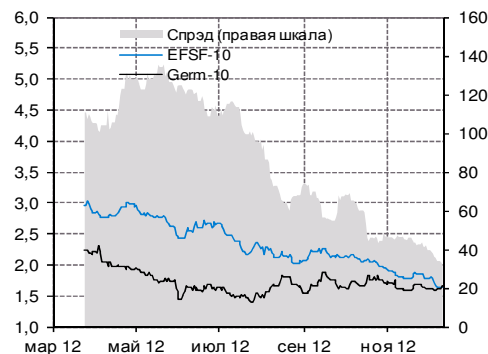
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



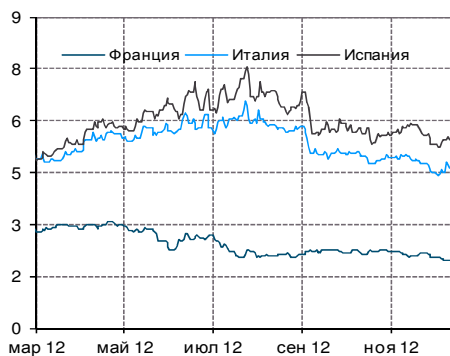
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



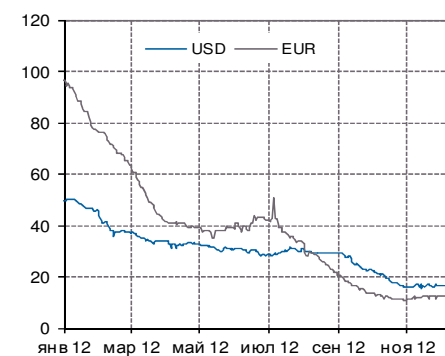
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

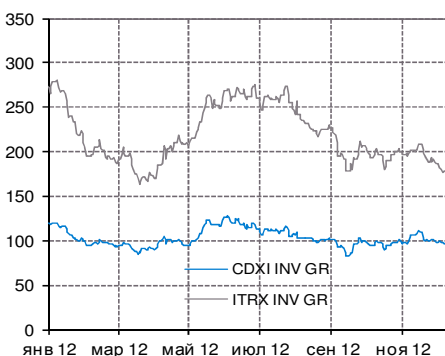


Спрэд 3M LIBOR и 3M OIS



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

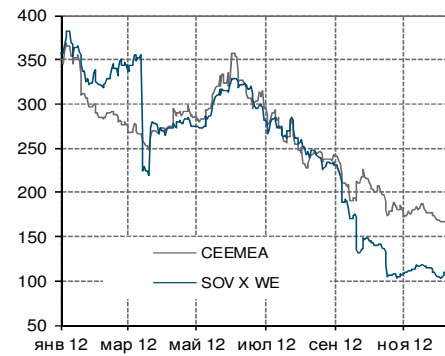
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

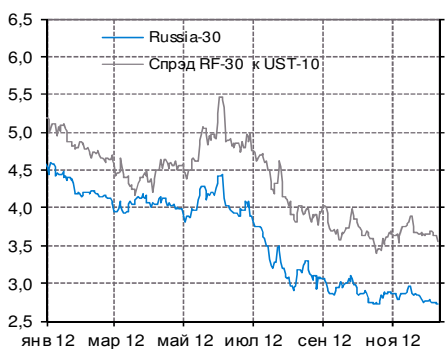


ITRX / Governments

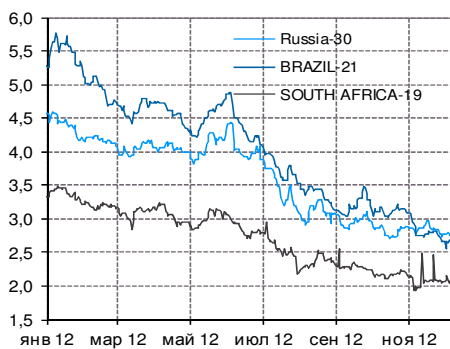


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

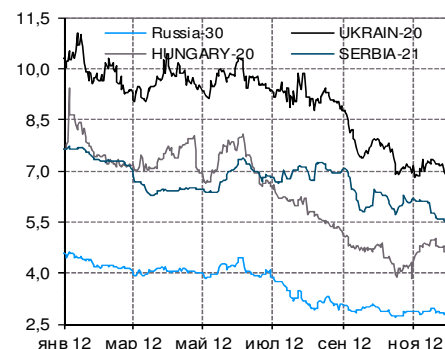
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

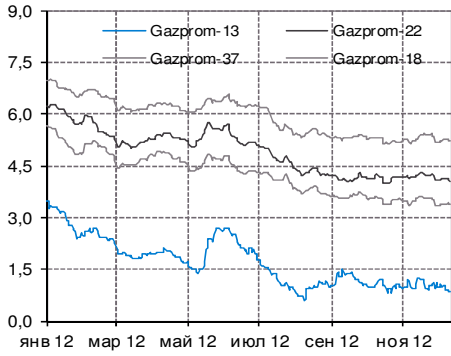


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

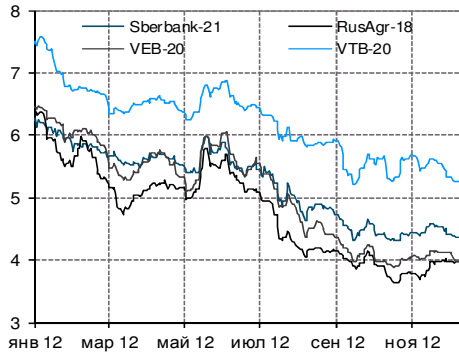


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

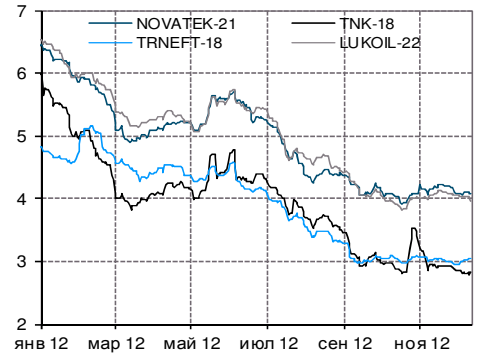
Еврооблигации Газпрома



Евробонды госбанков



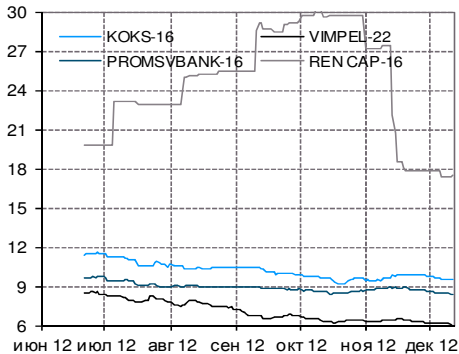
Еврооблигации нефтегазового сектора



Еврооблигации металлургического сектора



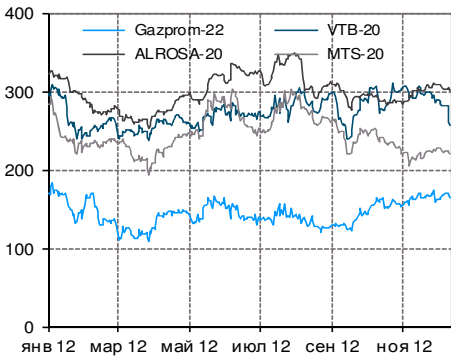
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



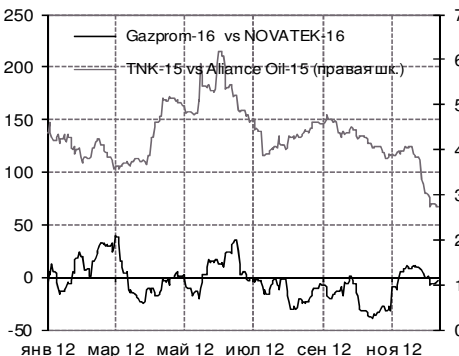
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

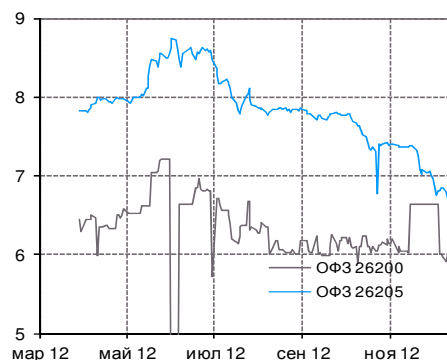


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

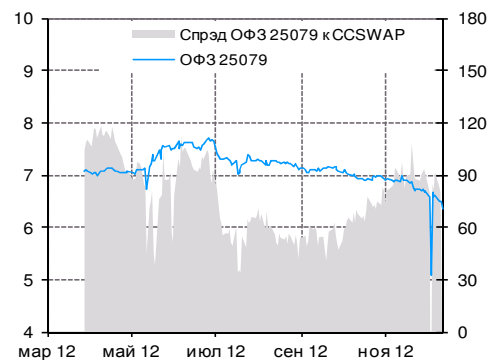
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

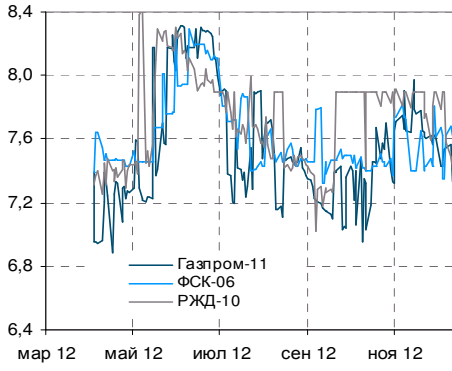


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

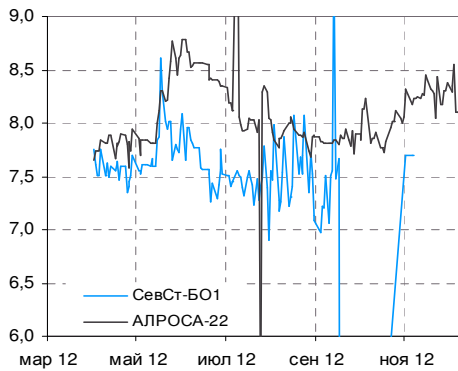


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

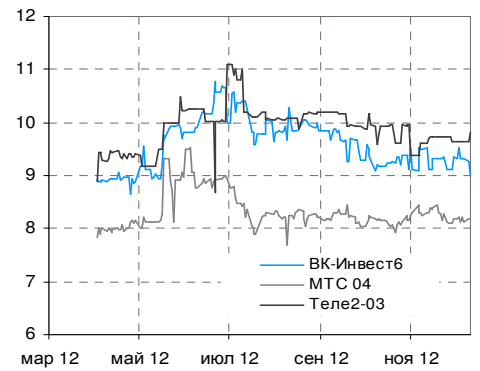
Доходности российских монополий



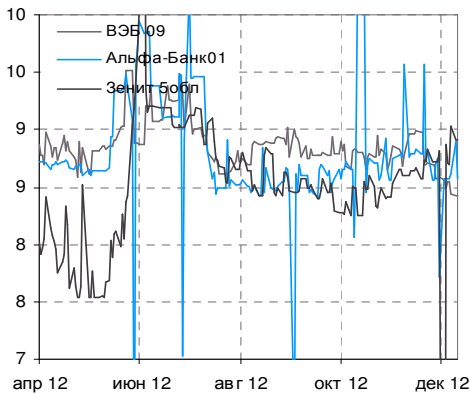
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



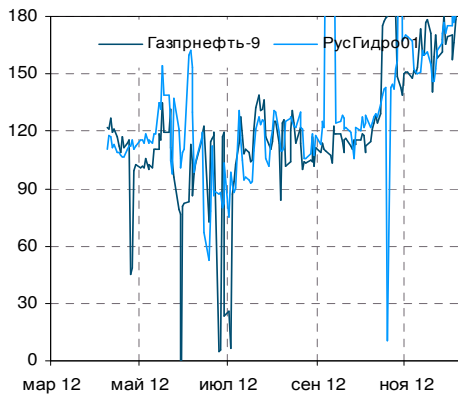
Доходности "Телекоммуникации"



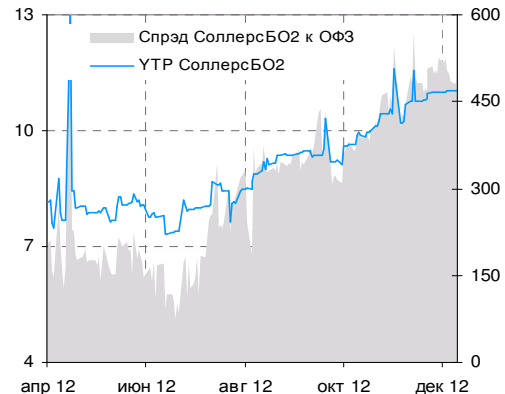
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

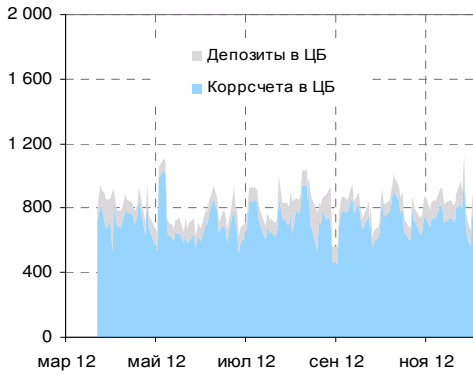


Облигации с текущей доходностью выше 10%

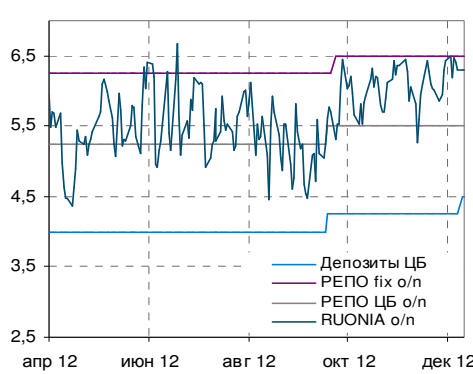


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

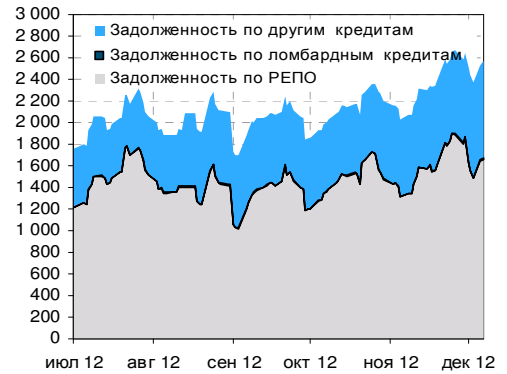
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



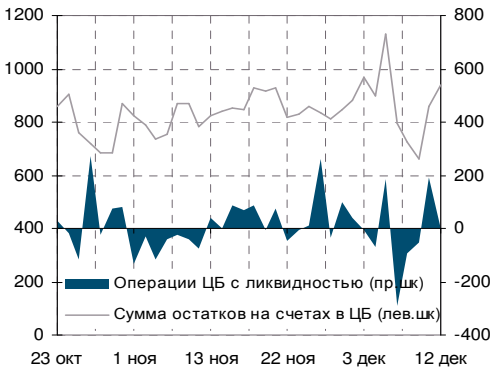
Динамика ставок денежного рынка



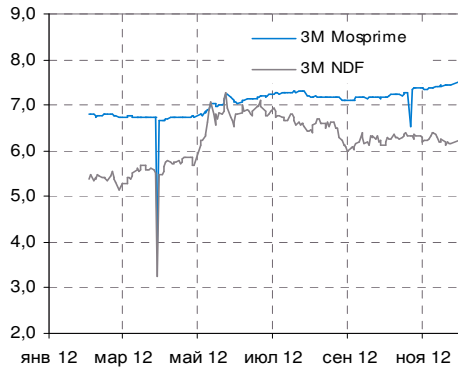
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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 Волов, 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 Полютков

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.