

Долговые и денежные рынки 14 января 2013 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Инвесторы продолжают умеренно инвестировать в облигации стран относящихся к категории умеренного риска.

Российские еврооблигации

Картина в пятницу изменилась незначительно: российские еврооблигации остаются под давлением. Частный банковский сегмент смотрелся на этом фоне в основном положительно.

Рублевые облигации

В сегменте госбумаг в пятницу не сложилось единой ценовой динамики: потери были в длинных выпусках ОФЗ, но более короткие бумаги «в плюсе». Важное событие этой недели – первый в 2013 году аукцион по 10-летним ОФЗ. В корпоративных бумагах обороты по-прежнему низкие, но инвесторы были нацелены на покупки.

FX/Rates

На локальном валютном рынке национальная валюта продолжает демонстрировать укрепление позиций.

Наши ожидания

Сегодня, на наш взгляд, от рынков не следует ждать кардинальных перемен. Тем не менее, публикации данных из ЕС об объемах промышленного производства способны изменить ход торгов.

Главные новости

Отчетность Акрона за 3 квартал выглядит неоднозначной

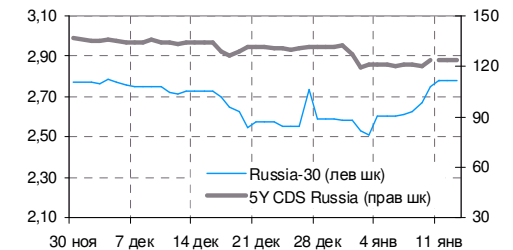
Результаты Акрона за 3 квартал выглядят очень сильно на уровне P&L, но достаточно слабо на уровне денежных потоков. Рост долговой нагрузки на фоне масштабной инвестиционной программы вызывает опасение.

Россия - основные индикаторы

	значение
Russia-30	2,78
CDS России	124
MOSPRIME o/n	5,23
NDF 3M	6,05

	значение
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	1 111,9
Остатки на депозитах, млрд руб.	204,7
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,30
Корзина (ЦБ), руб	34,88

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение
LIBOR 3M	0,30
ERIBOR 3M	0,20
EUR/USD	1,3360
UST-10	1,87
Германия-10	1,58
EFSF-10	1,83
Италия - 10	4,13
Испания - 10	4,87
Португалия-10	6,12
CDS 5Y Ирландия	189
CDS 5Y Португалия	380
CDS 5Y Италия	221
CDS 5Y Испания	242

Индикаторы отношения к риску

	значение
iTRAXX Crossover 5Y	421,8
iTRAXX CEEMEA 5Y	156,0
iTRAXX SOVX WE 5Y	97,9

Рублевые облигации

	доходность
ОФЗ 25075	6,12
ОФЗ 26205	6,53
ОФЗ 26207	6,90
Газпром-11	7,45
РЖД-10	7,41
ФСК-15	7,87
МТС-05	8,73
ВымпелКом-4	8,75
Металинвест-5	9,02
РусалБр-8	12,85
РСХБ-15	8,18

Российские еврооблигации

	доходность
Russia-18 RUB	5,78
Gazprom-37	5,13
Sberbank-21	3,97
AlfaBank-21	5,48
Evraz-18	5,44
Vimpel-22	5,22
TNK-BP-18	3,21

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

Инвесторы продолжают умеренно инвестировать в облигации стран относящихся к категории умеренного риска.

В пятницу в первой половине дня торги на глобальных площадках проходили при относительном спокойствии. Инвесторы понемногу продолжали находиться под влиянием слов главы ЕЦБ, сказанных в ходе пресс-конференции по итогам заседания, состоявшегося в четверг. Напомним, что М. Драги сообщил: трудные времена для ЕС уже пройдены. При этом на долговых площадках сохранялся тренд по покупке облигаций стран, относящихся к категории умеренного риска. Инвесторы активно покупали бонды Италии, Испании и Португалии, предпочитая их бумагам Германии и Франции. Тем не менее, во второй половине дня, уже в рамках американской сессии после публикации данных о торговом балансе США, инвесторы изменили свои предпочтения.

По итогам дня доходность десятилетних гособлигаций Германии составила – 1,582% («+2,2 б.п.»), Франции - 2,151% («+0,9 б.п.»), США - 1,869% («-2,8 б.п.»), Испании – 4,872% («-1,5 б.п.»), Италии – 4,125% («-2,8 б.п.»).

Валютные площадки вновь продемонстрировали рост пары EUR/USD. Если в первой половине дня соотношение между долларом и евро удерживалось у отметки 1,3265х, то после публикации данных о торговом балансе США спрос на европейскую валюту вновь увеличился. По итогам торгов пара EUR/USD достигла значения 1,333х.

Алексей Егоров

Российские еврооблигации

Картина в пятницу изменилась незначительно: российские еврооблигации остаются под давлением. Частный банковский сегмент смотрелся на этом фоне в основном положительно.

В конце прошлой недели российские еврооблигации оставались под давлением. В целом картина практически не изменилась по сравнению с предшествующими днями, причем это касается в том числе и лидеров падения, которых мы выделяли по итогам четверга. Так, VEB-17 new потерял в пятницу 51,1 б.п., VEB-22 – «-66,7 б.п.». Для сравнения, бумаги Сбербанка в четверг-пятницу теряли в два раза меньше. Место лидера по падению в цене по-прежнему сохраняет за собой ВымпелКом: VIMPEL_18 – «-72,3 б.п.», VIMPEL_21 – «-93,2 б.п.». Однако в целом складывается ощущение, что негативная динамика идет на убыль. В частном банковском сегменте прошли преимущественно положительные переоценки – спросом пользовались бумаги НОМОС-БАНКа, Промсвязьбанка, Альфа-Банка, ТКС Банка. Также рост цены местами наблюдался в добывающем секторе. Котировки суверенных бумаг оставались под давлением: цены по Russia-30 снизились на 25,2 б.п.

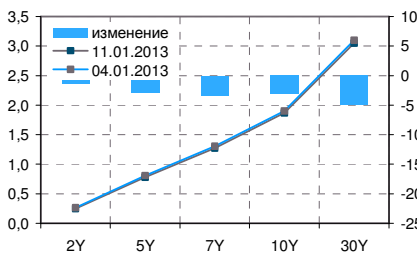
Елена Федоткова

Рублевые облигации

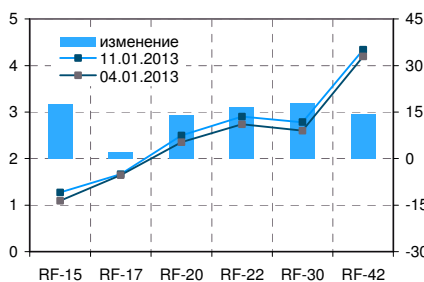
В сегменте госбумаг в пятницу не сложилось единой ценовой динамики: потери были в длинных выпусках ОФЗ, но более короткие бумаги «в плюсе». Важное событие этой недели – первый в 2013 году аукцион по 10-летним ОФЗ. В корпоративных бумагах обороты по-прежнему низкие, но инвесторы были нацелены на покупки.

На рублевом рынке в пятницу основная активность вновь была сосредоточена в секторе гособлигаций. В длинных ОФЗ после интенсивных покупок первых рабочих дней этого года наметилась коррекция, причем в большей степени потеряли в цене наиболее

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



подорожавшие накануне выпуски: 14-летние ОФЗ 26207 («-0,78 п.п.»), 8-летние 26205 («-0,55 п.п.»), 9-летние 26209 («-0,27 п.п.»), 6-летние 26208 («-0,22 п.п.»). В более коротких выпусках, напротив, продолжились покупки, но при меньших оборотах. В частности, в цене прибавили 2-летние ОФЗ 25079 («+0,25 п.п.») и 3-летние 26203 («+0,22 п.п.»).

Отметим, что важнейшим событием недели в сегменте госбумаг будет первый в этом году аукцион по 10-летним ОФЗ объемом 25 млрд руб., который намечен на среду, 16 января. Учитывая сложившийся в начале года интерес инвесторов к гособлигациям на внутреннем рынке и вполне комфортную ситуацию на денежном рынке, аукцион обещает быть успешным для Минфина РФ. На предложенном временном отрезке среди ОФЗ активно торгуется 9-летний выпуск 26209, доходность которого находится в диапазоне 6,58-6,62% годовых. Скорее всего, аукцион пройдет как раз на этих уровнях.

В корпоративном сегменте торговые обороты в конце прошлой недели сохранялись низкими, но инвесторы преимущественно были нацелены на покупки. Так, в цене подорожали облигации РЖД-15 («+0,43 п.п.»), РЖД-16 («+0,57 п.п.»), АПРОСА-20 («+0,34 п.п.»), ВК-Инвест-6 («+0,25 п.п.»), ГИДРОМАШС-2 («+0,3 п.п.»). Ростом отметился и ряд банковских выпусков: Газпромбанк-6 («+2,18 п.п.»), ВТБ БО-06 («+0,14 п.п.»), Росбанк БО-04 («+0,7 п.п.»).

Александр Полютков

Forex/Rates

На локальном валютном рынке национальная валюта продолжает демонстрировать укрепление позиций.

Рубль в ходе пятничных торгов продолжил укрепляться против доллара США. Тем не менее, рост пары EUR/USD на глобальных площадках стал поводом для повышения цены на европейскую валюту, которая по итогам пятницы достигла отметки 40,44 руб. За счет повышенного спроса на евро стоимость бивалютной корзины составила 34,91 руб. Курс доллара - 30,31 руб. При этом внешний фон в пятницу не выглядел оптимистичным: стоимость нефти на сырьевых площадках снижалась. Однако поддержку национальной валюте оказывают предстоящие налоговые выплаты, а также уплата страховых взносов.

Ликвидность банковской системы удерживается на комфортном уровне. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах составляет 1316,6 млрд руб. (уменьшилась на 71,9 млрд руб.), что способствует снижению ставок денежного рынка. Сокращение лимитов ЦБ по однодневным ресурсам на аукционах прямого РЕПО до 10 млрд руб. практически не повлияло на стоимость ресурсов, ввиду общего тренда по снижению задолженности перед регулятором. MosPrime o/n составила 5,23% («-12 б.п.»).

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня, на наш взгляд, от рынков не следует ждать кардинальных перемен. Тем не менее, публикации данных из ЕС об объемах промышленного производства способны изменить ход торгов.

Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

16 января Аукцион нового выпуска 10-летних ОФЗ, объем - 25,0 млрд руб.

Макроэкономические события

14 января Объем промышленного производства в Еврозоне, м/м

15 января Заседание СД **Центрального Банка России** по процентной ставке

Торговый баланс Еврозоны

16 января Индекс потребительских цен США, м/м

Бежевая книга

17 января Ежемесячный отчет ЕЦБ

Денежный рынок

16 января Возврат банками в бюджет 38,0 млрд руб. (9 окт 12 г/7,33%), 25,7 млрд руб. (16 окт 12 г/7,25%), 13,6 млрд руб. (23 окт 12 г/7,05%)

18 января Возврат банками в бюджет 38,0 млрд руб. (11 окт 12 г/7,12%), 15,79 млрд руб. (18 окт 12 г/7,20%), 5,0 млрд руб. (25 окт 12 г/7,00%), 12,4 млрд руб. (30 окт 12 г/7,25%)

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- Чистый вывоз капитала частным сектором из РФ, по оценке Банка России (по данным платежного баланса), за 2012 года составил 56,8 млрд долл. (за 2011 год отток капитала оценивался на уровне 80,5 млрд долл.). При этом чистый ввоз капитала банками составил 23,6 млрд долл., вывоз капитала прочими секторами – 80,4 млрд долл. За 1 квартал 2012 года отток капитала, по оценке ЦБ, составил 33,3 млрд долл., за 2 квартал – 6,4 млрд долл., за 3 квартал – 7,6 млрд долл., за 4 квартал – 9,4 млрд долл.
- Внешний долг РФ, по оценке Банка России, за 2012 год вырос на 83,408 млрд долл. (или на 15,4%) и на 1 января 2013 года составил 623,963 млрд долл. Долг органов государственного управления за 2012 год 10,033 млрд долл. или 28,9% и на 1 января 2013 года составил 44,721 млрд долл. Долг органов федерального управления вырос за год на 10,448 млрд долл., при этом, новый российский долг за 2012 год вырос на 10,808 млрд. («+34,8%») - до 41,87 млрд долл., долг бывшего СССР снизился на 359 млн долл. и составил 2,151 млрд долл. Внешний долг органов денежно-кредитного регулирования по итогам прошедшего года вырос на 28% («+3,23 млрд долл.») и на 1 января составил 14,777 млрд долл. против 11,547 млрд долл. годом ранее. Внешний долг банков за 2012 год вырос на 28% и составил на 1 января 2013 года 208,368 млрд долл. Задолженность компаний прочих секторов выросла за отчетный период на 7,4% до 356,097 млрд долл.
- По оценке Росстата, инфляция в России за период с 1 по 9 января 2013 года составила 0,3% (в 2012 году с начала января - 0,1%, в целом за январь - 0,5%).

Корпоративные новости

- **Alliance Oil** в 2012 году увеличила добычу нефти по сравнению с 2011 годом на 10% - до 19,7 млн барр. (53,9 тыс. баррелей в сутки). Объем переработки за прошлый год вырос на 13% - до 29,3 млн барр. (80,1 тыс. баррелей в сутки). Объемы реализации нефти и нефтепродуктов составили 19,3 и 29,9 млн барр. соответственно (в 2011 году - 17,5 и 26,9 млн барр.). /Finambonds/
- Российский урановый холдинг «Атомредметзолото» (АРМЗ, входит в Росатом) консолидирует 100% акций канадской **Uranium One Inc.** (U1) по цене 2,86 канадского долл. за штуку (премия 32% по отношению к средней стоимости обыкновенных акций за 20-дневный период). В общей сложности в рамках сделки АРМЗ потратит около 1,3 млрд канадских долл. (1,32 млрд долл.).

Сделка подлежит одобрению акционерами канадской компании, внеочередное собрание запланировано на март. Соглашение с АРМЗ должно быть поддержано двумя третями голосов держателей обыкновенных акций, а также большинством миноритарных акционеров. Транзакция также требует получения одобрения ряда регулирующих органов стран присутствия U1. Закрытие сделки ожидается во 2 квартале 2013 года. Впоследствии будет осуществлен делистинг акций U1. Напомним, АРМЗ закрыл сделку по покупке 51,4% акций U1 в конце 2010 года. /Интерфакс/

Долговые рынки

- Наблюдательный Совет **МКБ** принял решение разместить по закрытой подписке среди юридических лиц выпуск облигаций объемом 2 млрд руб. сроком 5,5 лет.
- 14 января 2013 года в котировальном списке «А1» ММВБ начнутся торги облигациями **ОАО «Главная дорога»** серии 06 объемом 8,2 млрд руб.
- 14 января 2013 года в котировальном списке «А1» ММВБ начнутся торги облигациями **Чувашии** серии 34009 объемом 1,5 млрд руб.
- Ставка 5-12 купонов по облигациям **Банка ВТБ** серии БО-07 объемом 10 млрд руб. составит 8,15% годовых, что соответствует доходу на одну ценную бумагу в размере 20,32 руб. за каждый купонный период. Ставка купонов до оферты составляла 7,95% годовых.

Главные новости

Отчетность Акрона за 3 квартал выглядит неоднозначной

Результаты Акрона за 3 квартал выглядят очень сильно на уровне P&L, но достаточно слабо на уровне денежных потоков. Рост долговой нагрузки на фоне масштабной инвестиционной программы вызывает опасение.

Событие. Акрон опубликовал финансовые результаты за 3-й квартал по МСФО, по итогам которого выручка компании увеличилась на 5% кв-к-кв, EBITDA – на 1%, чистая прибыль – в 3.6 раза, а чистый долг возрос на 25%.

Комментарий. Отчетность компании на уровне P&L выглядит намного лучше наших ожиданий. Несмотря на сокращение выпуска, вызванное ремонтами и последствиями летнего конфликта с Фосагро, компании удалось добиться роста выручки (как мы понимаем, за счет увеличения продаж более дорогой продукции и реализации запасов), а EBITDA и чистая прибыль превзошли наш прогноз почти в 1.5 раза (на уровне последней положительно сказались курсовые разницы).

Впрочем, денежные потоки компании выглядят не так сильно. Операционный денежный поток за квартал, несмотря на солидную EBITDA, составил отрицательную величину, что в совокупности с ростом капиталовложений и приобретением миноритарного пакета (12%) Azoty Tarnow (\$110 млн.) увеличило чистый долг на 25% до \$1.39 млрд. Соотношение чистый долг/EBITDA при этом выросло до 2.0, что пока не выглядит критическим, но уже является достаточно высоким показателем, принимая во внимание тот факт, что компания реализует три дорогостоящих инвестиционных проекта, два из которых (установка аммиака в Новгороде и калийный проект) находятся лишь в начальной стадии.

Основные финансовые показатели Акрона по МСФО

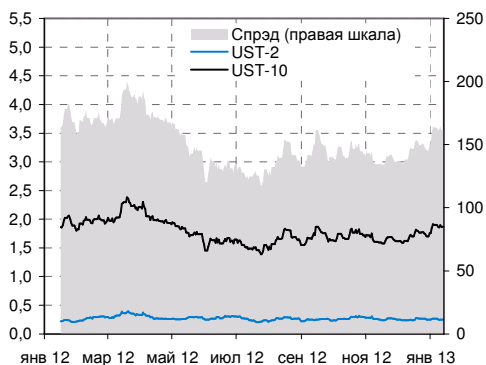
\$ млн	2 кв. 12	3 кв. 12	+/-, %	9 мес. 11	9 мес. 12	+/-, %
Выручка, в т.ч.	542	569	5	1 610	1 725	7
ЕВITDA	162	165	1	498	491	-1
Маржа, %	29.9	28.9	-3	30.9	28.4	
Чистая прибыль	43	157	262	300	361	20
Операционный ДП	171	-66		57	205	256
Капиталовложения	-127	-190	49	-226	-407	80
Чистый долг	1 112	1 389	25	873	1 389	59

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

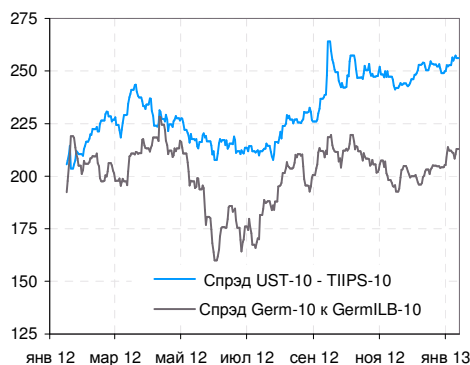
Юрий Волос, CFA

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

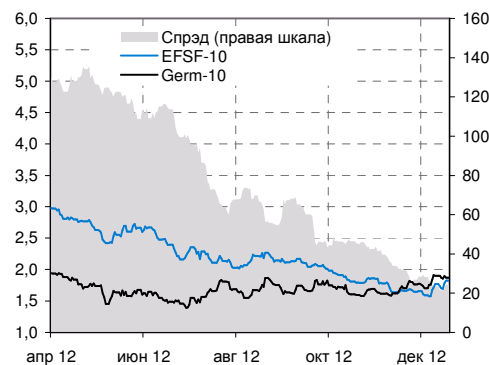
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



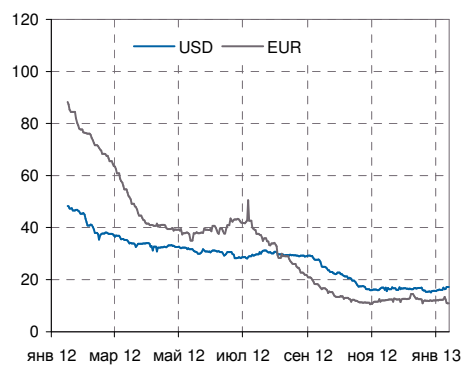
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

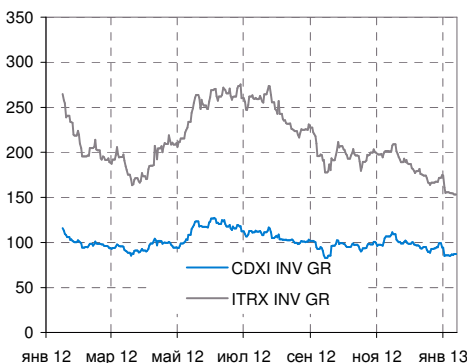


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

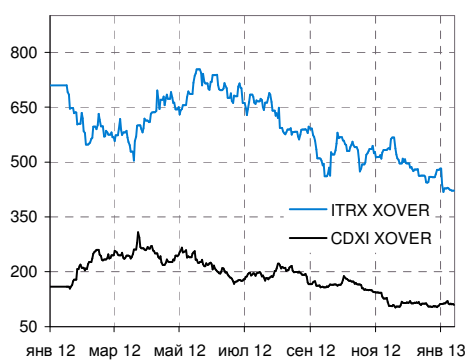


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

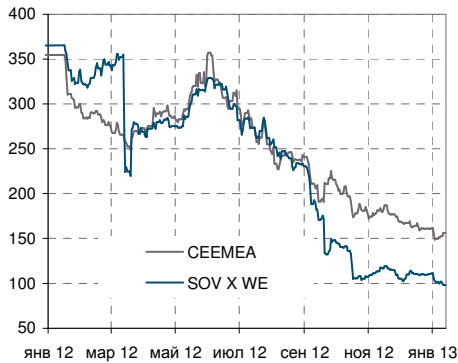
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over



ITRX / Governments

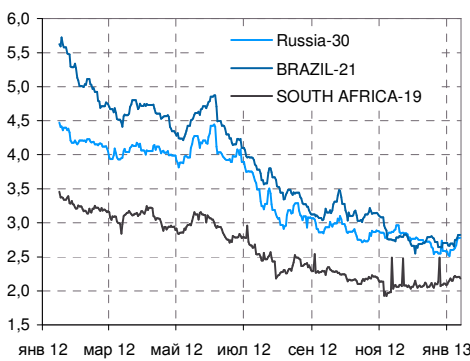


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

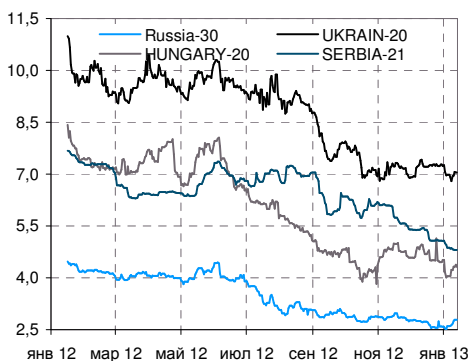
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

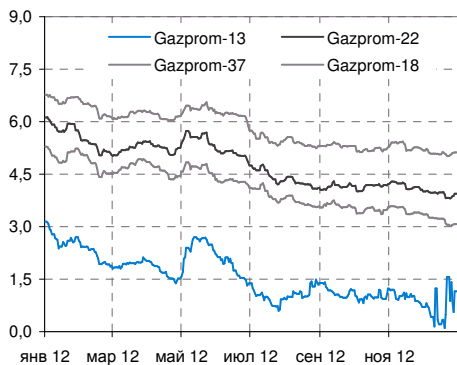


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

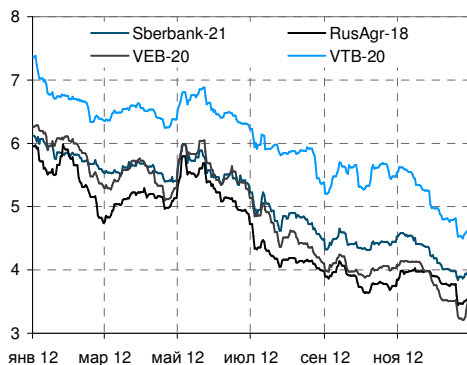


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

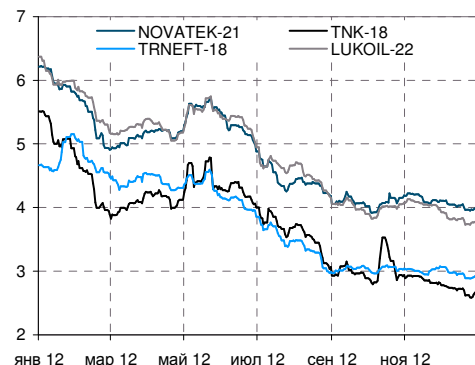
Еврооблигации Газпрома



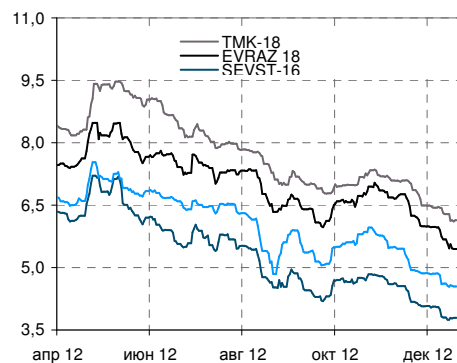
Евробонды госбанков



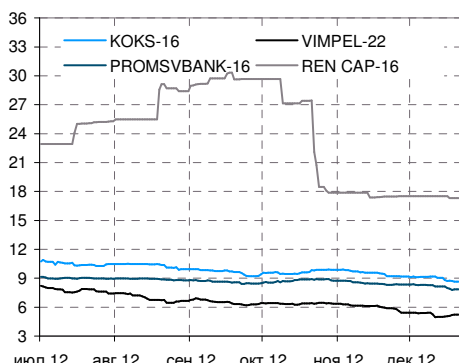
Еврооблигации нефтегазового сектора



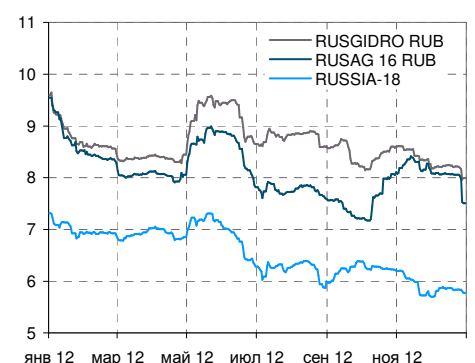
Еврооблигации металлургического сектора



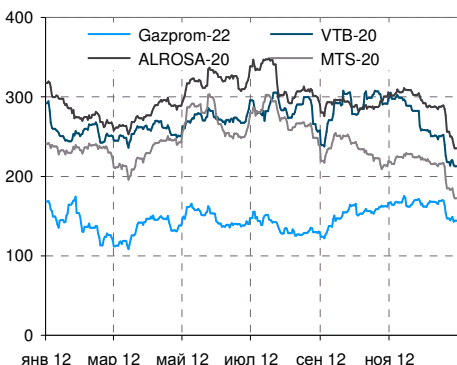
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



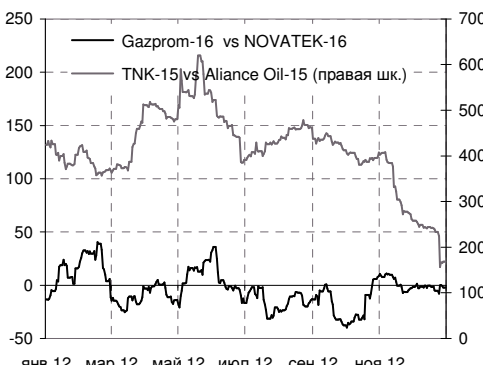
Еврооблигации, номинированные в рублях



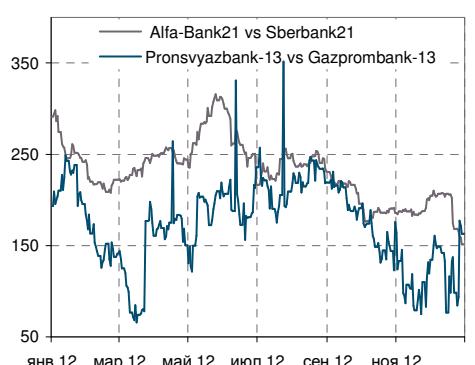
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

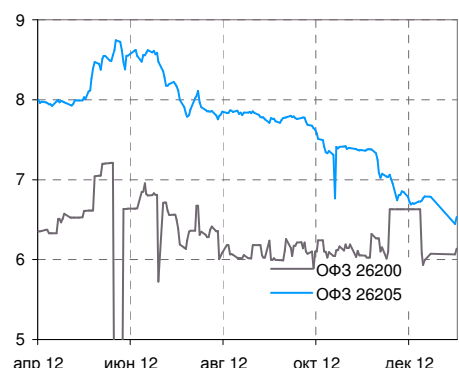


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

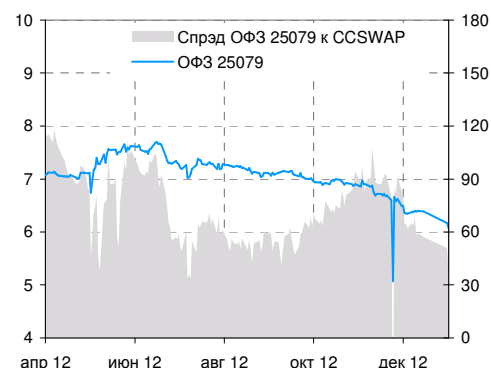
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

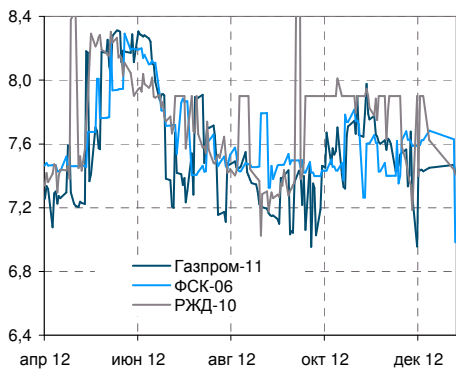


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

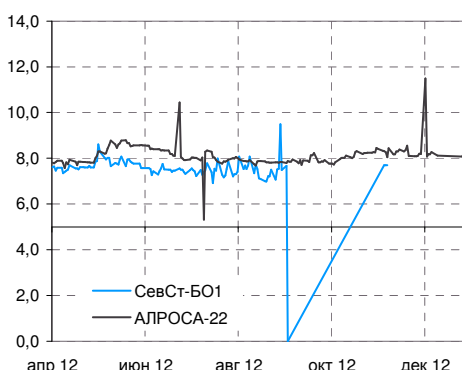


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

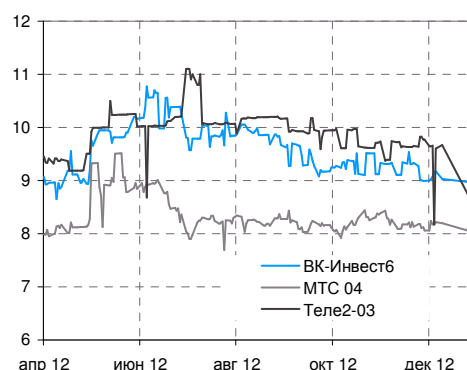
Доходности российских монополий



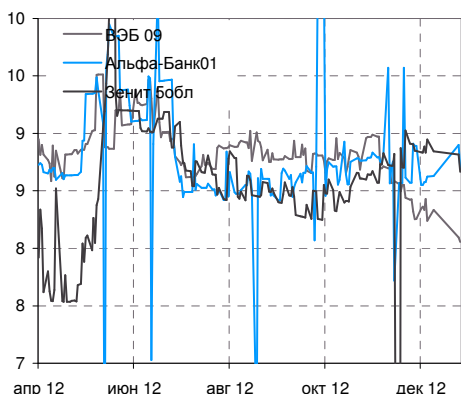
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



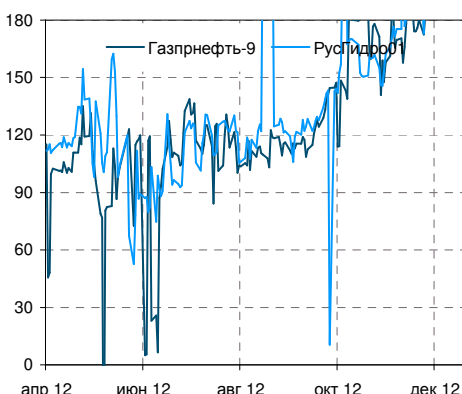
Доходности "Телекоммуникации"



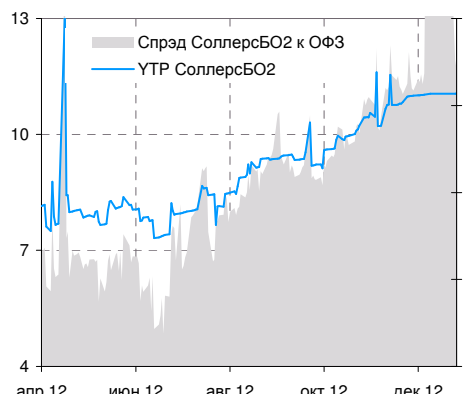
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

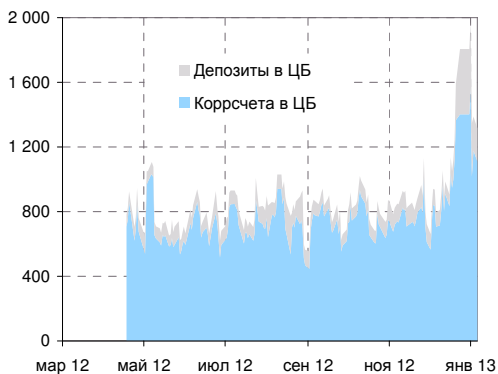


Облигации с текущей доходностью выше 10%

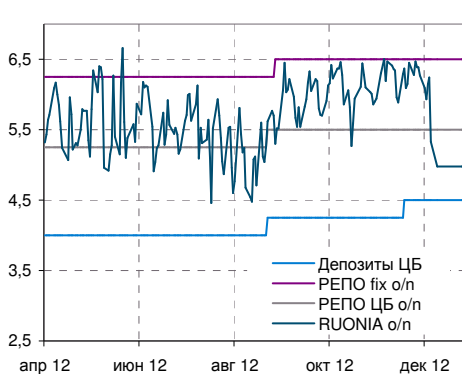


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

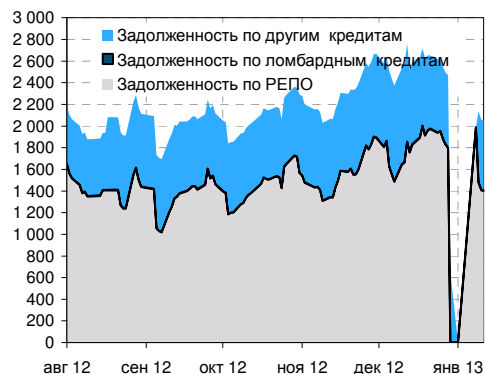
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



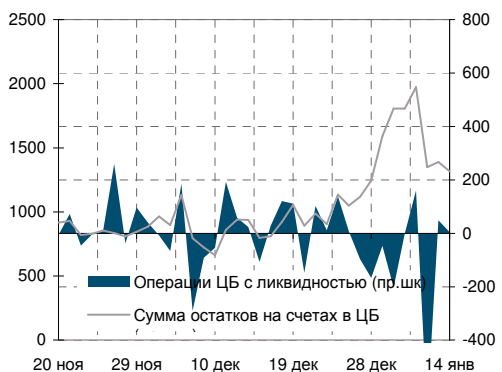
Динамика ставок денежного рынка



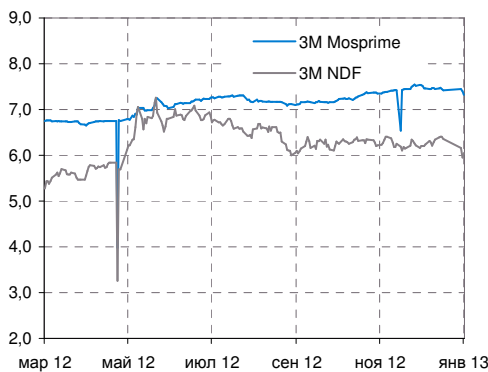
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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 Воллов, 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 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.