

Долговые и денежные рынки
14 августа 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Волатильность на глобальных площадках сохраняется высокой. Опасения сжатия спроса на европейские госдолги не оправдались – Италия разместилась в соответствии с планами, ограничившись довольно скромной премией, при этом и на «защитные» векселя Германии нашелся спрос. Американские инвесторы не проявляли высокой активности в преддверии сегодняшней макростатистики.

Российские еврооблигации

Торговая активность в сегменте российских евробондов минимальная. Ценовая динамика смешанная.

Рублевые облигации

Ценовая динамика рублевых облигаций сохраняется умеренно-негативной. Инвесторы продолжают фиксировать позиции в ОФЗ. В части корпоративных рисков настроения по-прежнему неоднородны, но обращают на себя внимание покупки в бумагах с дюрацией в пределах 1 года.

FX/Rates

Локальный валютный рынок вчера вновь продемонстрировал сильную зависимость от ситуации на глобальных площадках.

Наши ожидания

Глобальные площадки сегодня будут отыгрывать насыщенный новостной поток, формируемый макроотчетами. Первые данные по ВВП Германии и Франции, оказавшиеся не хуже прогнозов, дают основания для надежд на довольно благоприятный отчет по ЕС в целом. При этом сентимент по Европе будет определяться и данными от ZEW об индексах настроений в деловых кругах Германии и ЕС. В США сегодня выходят данные по розничным продажам за июль, июльский PPI, а также статистика запасов у компаний, сформировавшихся за июнь, что в общей массе позволяет составить картину о потребностях экономики в стимулирующих мерах на текущий момент.

В сегменте российских евробондов активность участников останется слабой, при этом внешние позитивные новости могут поддержать немногочисленных покупателей.

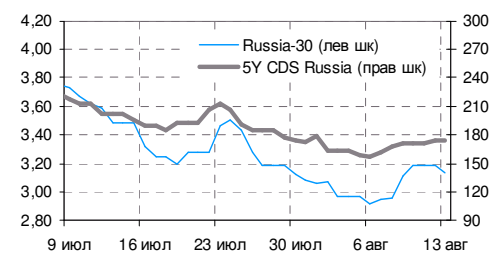
Внутренний долговой рынок по-прежнему без четкого курса. Наиболее ожидаемое событие – анонс Минфина относительно проведения либо не проведения аукциона по ОФЗ, что способно повлиять на динамику госбумаг.

Сегодня у рубля есть шансы вновь продемонстрировать небольшое укрепление на фоне глобального роста спроса на риск. Рост пары UER/USD будет являться позитивным фоном. Кроме того, начавшееся удорожание рублевой ликвидности на денежном рынке в ближайшее время может усилиться, что также окажет национальной валюте поддержку.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,14	-5
CDS России	174	3
MOSPRIME o/n	5,87	62
NDF 3M	6,59	2
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	782,2	5
Остатки на депозитах, млрд руб.	76,7	-7
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,87	0,01
Корзина (ЦБ), руб	35,22	0,07

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,43	-0,3
ERIBOR 3M	0,35	-0,4
EUR/USD	1,23	
UST-10	1,67	1
Германия-10	1,40	2
EFSF-10	2,11	-1
Италия - 10	5,89	0
Испания - 10	6,81	-6
Португалия-10	9,75	-2
CDS 5Y Ирландия	463	-3
CDS 5Y Португалия	777	9
CDS 5Y Италия	452	-3
CDS 5Y Испания	510	-4

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	592,4	4
iTRAXX CEEMEA 5Y	245,3	3
iTRAXX SOVX WE 5Y	247,6	0

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,30	4
ОФЗ 26205	7,83	-2
ОФЗ 26207	8,27	0
Газпром-11	7,11	-6
РЖД-10	7,64	13
ФСК-15	8,03	-4
MTC-05	9,28	-2
ВымпелКом-4	9,82	-4
Металинвест-5	9,38	-11
Северсталь-БО1	7,21	-66
РусалБр-8	14,31	-32
РСХБ-15	8,18	1

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,28	2
Gazprom-37	5,47	4
Sberbank-21	4,81	-4
AlfaBank-21	7,31	0
Evraz-18	7,28	-1
Vimpel-22	7,86	-3
TNK-BP-18	4,04	0

Главные новости

Газпром нефть представила финансовую отчетность за 2 кв. 2012 г. по МСФО.

Результаты Газпром нефти за 2 кв. 2012 г. на фоне уже отчитавшихся ТНК-BP Ltd. и Роснефти оставили самое благоприятное впечатление. Так, по скорректированному показателю EBITDA на баррель добычи (24,5 долл.) Газпром нефти удалось существенно опередить ТНК-BP Ltd. (14,3 долл.) и Роснефть (13 долл.). Долговая нагрузка компании продолжила снижаться: Net Debt/EBITDA – 0,5x. Облигации Газпром нефти адекватно оценены рынком, заметная реакция в котировках маловероятна.

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

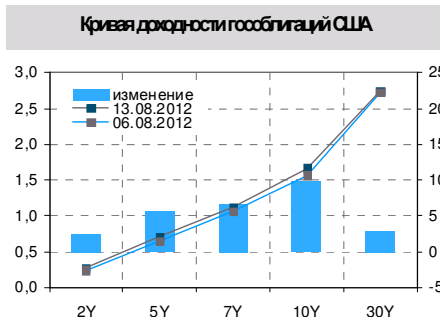
Внешние рынки

Волатильность на глобальных площадках сохраняется высокой. Опасения сжатия спроса на европейские госдолги не оправдались – Италия разместилась в соответствии с планами, ограничившись довольно скромной премией, при этом и на «защитные» векселя Германии нашелся спрос. Американские инвесторы не проявляли высокой активности в преддверии сегодняшней макростатистики.

Новую неделю глобальные площадки начали, сохраняя высокую волатильность при довольно умеренной торговой активности. Похоже, инвесторам не хватает новостей, которые поступают, для формирования преобладающего тренда, и они заняли «выжидательную» позицию накануне потока макроданных по Европе и по США, приходящегося на сегодня.

Центральные события вчерашнего дня – размещения новых обязательств Италии и Германии не имели серьезного резонанса. Вероятно, по причине того, что не оправдались опасения резкого сжатия спроса на итальянские обязательства – план по реализации бумаг сроком на 1 год был выполнен на 100%, при этом премия в доходности оказалась не такой уж и значительной – в пределах 10 б.п. В результате, серьезного давления на национальную кривую не было оказано – доходность 10-летних итальянских бумаг осталась на уровне 5,89% годовых. В то же время по испанским 10-летним гособлигациям доходность снизилась на 6 б.п. до 6,81% годовых.

Примечательно, что на фоне, казалось бы, удовлетворительного спроса на рискованные долговые бумаги, стабилен спрос на «защитные» немецкие обязательства. Так, на аукционе по 6-месячным векселям была зафиксирована рекордно низкая отрицательная доходность и переспрос. Американские фондовые площадки вчера также были без четкого тренда, доходности UST оставались стабильными (по 10-летним бондам на уровне 1,67% годовых), что отражает неготовность выбора приоритетов до выхода сегодняшних данных по розничным продажам в США за июль.



Итоги аукционов по размещению госбумаг стран ЕС

Германия - 6 месяцев

Дата	13 авг	9 июл	11 июн	14 май
Объем размещения млрд евро	3,77	3,29	3,53	3,30
Доходность средневзвешенная	-0,05%	-0,03%	0,01%	0,04%
bid/cover	1,3	1,7	1,2	1,5

Италия - 12 месяцев

Дата	13 авг	12 июл	13 июн	11 май
Объем размещения млрд евро	8,00	7,50	6,50	7,00
Доходность средневзвешенная	2,77%	2,70%	3,97%	2,34%
Bid/Cover	1,69	1,55	1,73	1,79

Источник: Bloomberg

Международный валютный рынок вчера также демонстрировал высокую волатильность. Инвесторы, еще в конце минувшей недели проявлявшие негативный настрой по отношению к евро, в понедельник предпочли изменить тактику. Следует отметить, лето традиционно является «не лучшим» сезоном на рынке Forex, когда большинство участников торгов находится в отпусках и площадки переживают низкую ликвидность, позволяющую спекулянтам проявлять наибольшее влияние на рынок. Не исключено, что вчерашний рост пары EUR/USD до уровня 1,2369х в большей степени имел спекулятивный характер. В целом, довольно

сложно определить точную причину, которая легла в основу формирования восходящего тренда европейской валюты, потому что новостной поток был довольно скудным (данные о сокращении ВВП Греции, оказавшиеся немногим лучше прогнозов, а также аукцион по размещению итальянских гособлигаций, не преподнесший неприятных сюрпризов), однако резкий разворот в рамках американской сессии лишь подтверждает то, что данное движение не имело поддержки со стороны фундаментальных факторов. Пара EUR/USD завершила понедельник на уровне 1,2333х.

Сегодня публикация предварительных данных о ВВП Германии и Франции спровоцировала очередную фазу роста спроса на евро. Вместе с тем, в последнее время рынок, как правило, интенсивнее реагирует на слабые данные в расчете на возможные действия со стороны ЕЦБ в случае, если экономика ЕС продолжит демонстрировать негативные явления.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

Торговая активность в сегменте российских евробондов минимальная. Ценовая динамика смешанная.

В ходе вчерашней торговой сессии в сегменте российских еврооблигаций ценовая динамика формировалась весьма неоднородно, в том числе и по причине весьма ограниченного количества сделок - сезон отпусков накладывает серьезный «отпечаток».

Суверенный сегмент подает «признаки жизни», но лишь благодаря сделкам в Russia-30, которые, вместе с тем, не отражают единых настроений. В понедельник бенчмарк проявлял попытки ценового роста от 124,625% (YTM 3,15%) при открытии до максимума дня 125,25% (YTM 3,06%) нивелированные вечерней фиксацией, сдвинувшей котировки вновь к 124,75% (YTM 3,13%). Что касается выпуска Russia-42, то его котировки к закрытию сместились к 118,5% («+75 б.п.» относительно пятничных цен при закрытии; YTM 4,49%). Отметим, что российский 5-летний CDS остается пока в диапазоне 170-175 б.п.

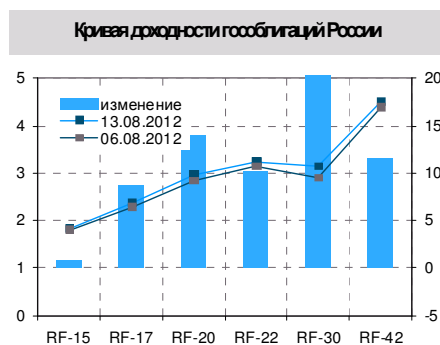
В корпоративных евробондах, где проявление отпускных настроений также весьма ощутимо, единичные сделки отражали стремление зафиксировать прибыль на длинной дюрации – продажи затронули выпуски Gazprom-22, Gazprom-34, Gazprom-37, но по итогам дня диапазон снижения котировок был на уровне 25-50 б.п. Из обращающихся на себя внимание сделок отметим также фиксацию в бумагах VEB-25, а также утренний настрой на рост в длинных бумагах ВымпелКома, выражающийся положительными переоценками на уровне 0,25% - 0,375%, который удалось частично сохранить лишь по Vimpel-22.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Ценовая динамика рублевых облигаций сохраняется умеренно-негативной. Инвесторы продолжают фиксировать позиции в ОФЗ. В части корпоративных рисков настроения по-прежнему неоднородны, но обращают на себя внимание покупки в бумагах с дюрацией в пределах 1 года.

За вчерашний день в сегменте рублевых облигаций не произошло каких-то серьезных изменений преобладающего тренда – ценовая динамика сохраняется умеренно-негативной. Центром фиксации прибыли остается сегмент ОФЗ, где более серьезная ценовая «просадка» в диапазоне от 15 до 50 б.п. в сериях с дюрацией более 2 лет: 26206, 26208, 26204, а также 25080, 25077 и 25075. При такой динамике сегмента возникает вопрос относительно планов Минфина по размещениям новых ОФЗ на ближайшую среду. Учитывая, что первоначальный план на 15 августа



был скорректирован, и аукцион по ОФЗ 26208 на 15 млрд руб. был перенесен на 8 августа, сегодня должны прозвучать уточнения, которые, вероятнее всего, будут отражать перемещение аукционов либо с 29 августа (по первоначальному плану 26208 на 15 млрд руб. с погашением в 2019 году), либо из сентября, где есть возможность выбора между 25080 (погашение в 2017 году) и 26209 (погашение в 2022 году).

В части корпоративного риска настроения участников не столь же однородны: попытки зафиксироваться в длинной дюрации продолжают. В то же время более выразительным стал спрос на бумаги с дюрацией в пределах 1 года, в частности, вчера покупателям были интересны бонды КБ РенКап-3, Башнефть-3, МДМ-БО4, КостромскОбл-5 – в этих выпусках котировки прибавили в диапазоне 15-40 б.п.

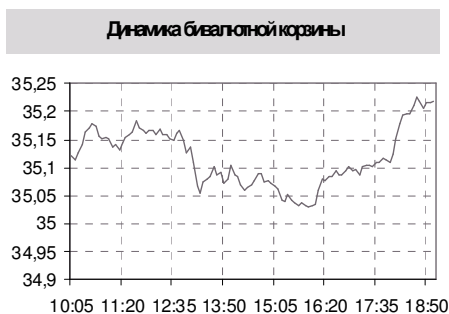
Ольга Ефремова

Forex/Rates

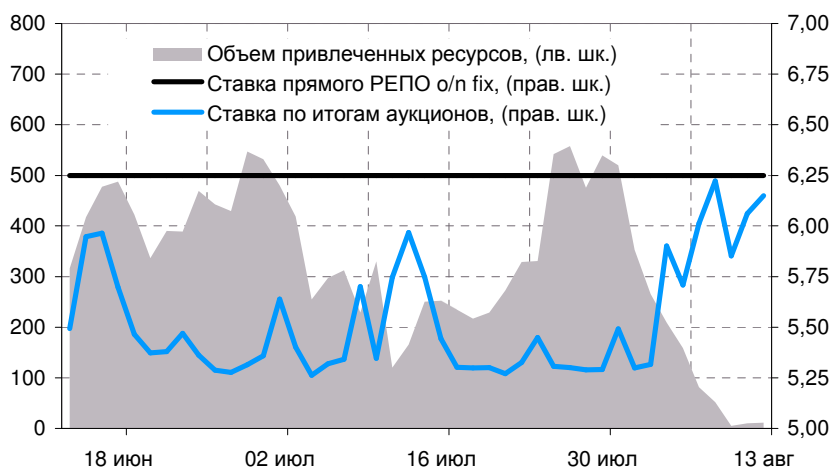
Локальный валютный рынок вчера вновь демонстрировал сильную зависимость от ситуации на глобальных площадках.

При открытии торгов национальная валюта не демонстрировала ярко выраженной динамики, несмотря на то, что цены на нефть по-прежнему удерживаются на довольно высоких уровнях (Brent – 113,2 долл. за барр.). В то же время с началом формирования восходящего тренда пары EUR/USD рубль также демонстрировал укрепление, и уже к середине торгов курс доллара снизился до 31,67 руб., а стоимость бивалютной корзины – до 35,03 руб. Затем последовала непродолжительная коррекция на глобальном валютном рынке, настигшая локальные площадки незадолго до закрытия торгов. Ее результатом стала волна покупок подешевевшей валюты, что не лучшим образом отразилось на курсе рубля. По итогам торгов курс доллара составил 31,85 руб., а стоимость бивалютной корзины – 35,21 руб.

Денежный рынок завершил вчерашний день без изменений. Сумма остатков на счетах в ЦБ составила 858,9 млрд руб., ставки немного выросли (MosPrime o/n – 5,87%). При этом показательным выглядит объем ресурсов, размещенный на однодневном аукционе прямого РЕПО: при лимите в 10 млрд руб. кредитные организации привлекли 11,06 млрд руб.



Динамика итогов аукционов прямого РЕПО с ЦБ o/n



Источник: Банк России

Кроме того, еще 5,79 млрд руб. банки заняли у Банка Росси через РЕПО по фиксированной ставке. Следует отметить, что сегодня состоится семидневный аукцион, лимит которого (1,2 трлн руб.) немного выше

предыдущего (1,14 трлн руб.), что позволит безболезненно рефинансировать имеющуюся задолженность. На наш взгляд, накануне первых выплат в бюджет следует рассчитывать на повышенный спрос на предлагаемые регулятором ресурсы. Кроме того, сегодня состоится депозитный аукцион Федерального Казначейства сроком на 91 день и минимальной процентной ставкой 6,7%, что также выглядит крайне привлекательным в сравнении с трехмесячным MosPrime (7,22%).

Алексей Егоров

Наши ожидания

Глобальные площадки сегодня будут отыгрывать насыщенный новостной поток, формируемый макроотчетами. Первые данные по ВВП Германии и Франции, оказавшиеся не хуже прогнозов, дают основания для надежд на довольно благоприятный отчет по ЕС в целом. При этом сентимент по Европе будет определяться и данными от ZEW об индексах настроений в деловых кругах Германии и ЕС. В США сегодня выходят данные по розничным продажам за июль, июльский PPI, а также статистика запасов у компаний, сформировавшихся за июнь, что в общей массе позволяет составить картину о потребностях экономики в стимулирующих мерах на текущий момент.

В сегменте российских евробондов активность участников останется слабой, при этом внешние позитивные новости могут поддержать немногочисленных покупателей.

Внутренний долговой рынок по-прежнему без четкого курса. Наиболее ожидаемое событие – анонс Минфина относительно проведения либо не проведения аукциона по ОФЗ, что способно повлиять на динамику госбумаг.

Сегодня у рубля есть шансы вновь продемонстрировать небольшое укрепление на фоне глобального роста спроса на риск. Рост пары EUR/USD будет являться позитивным фоном. Кроме того, начавшееся удорожание рублевой ликвидности на денежном рынке в ближайшее время может усилиться, что также окажет национальной валюте поддержку.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 14 августа Размещение: ЛОКО-Банк(ЗАО), БО-03
 17 августа Размещение: Восточный Экспресс Банк, БО-04

Внешний долговой рынок

- 14 августа Размещение векселей Греции.

Макроэкономические события

- 14 августа ЕС: предварительный ВВП за 2 кв. 2012 года Германии, Франции, ЕС в целом; CPI Франции, индексы настроений в деловых кругах Германии, ЕС от ZEW.
 США: розничные продажи в июле, PPI за июль, запасы компаний в июне.
- 15 августа Великобритания: протокол заседания Банка Англии по монетарной политике, данные по безработице в июле.
 США: индекс деловой активности Нью-Йорка за август, CPI за июль, промпроизводство за июль, индекс деловой активности на рынке жилья от NAB.
- 16 августа ЕС: CPI за июль по ЕС в целом.
 США: недельная статистика по безработице, статистика по рынку недвижимости (полученные разрешения на строительство, закладки новых домов) за июль, индекс деловой активности Филадельфии в августе.
- 17 августа Заседание ОПЕК.
 ЕС: торговый и платежный баланс ЕС.
 США: индекс потребительского доверия за август и от Мичигана, индекс опережающих экономических индикаторов за июль.

Корпоративные события

- 15 августа Сбербанк: результаты за 1 пг. 2012 года по РПБУ (консолидированные).
 17 августа Конференц-колл, посвященный результатам 2 квартала 2012г. группы ОТП.

Денежный рынок

- 14 августа Федеральное казначейство проведет депозитный аукцион. Максимальный размер средств федерального бюджета, размещаемых на банковские депозиты, составит 50 млрд руб. Срок размещения 91 день. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 6,7% годовых.
- 15 августа Уплата страховых взносов в фонды.
 Возврат Казначейству с депозитов 13,97 млрд руб. (17 июл/6,50%)

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По предварительным оценкам Минфина, **профицит федерального бюджета РФ** за 7 месяцев 2012 года составил 282,59 млрд руб. или 0,9% ВВП. Объем поступивших доходов за 7 месяцев составил 7247,58 млрд руб. или 57,2% к общему объему доходов федерального бюджета, утвержденному Ф3 «О федеральном бюджете на 2012 год и на плановый период 2013 и 2014 годов». При этом нефтегазовые доходы составили 3734,467 млрд руб. (58,5% от кассового исполнения бюджета), нефтяные доходы - 3513,118 млрд руб. (55,8% от кассового исполнения бюджета). Кассовое исполнение расходов за январь-июль составило 6965,0 млрд руб. или 54,6% к общему объему расходов федерального бюджета, утвержденному Ф3 «О федеральном бюджете на 2012 год и на плановый период 2013 и 2014 годов» и 54,3% к уточненной росписи.
- Ожидаемый отток ликвидности в августе, связанный с уплатами в бюджет.

Ожидаемый отток ликвидности в августе		
15 авг	Уплата страховых взносов в фонды	70-90
20 авг	Налог на добавленную стоимость на товары (работы, услуги)	100-120
27 авг	Налог на добычу полезных ископаемых	160-170
	Акцизы по подакцизным товарам (продукции)	60-70
28 авг	Налог на прибыль организаций	160-170
Оценочная сумма		560-630

Оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Корпоративные новости

- По данным газеты «Ведомости», Хозяйственный суд Ташкента поддержал заявление Узбекского агентства связи и информатизации (УзАСИ) о прекращении действия всех лицензий «Уздунробиты» («дочки» **МТС**). Иск УзАСИ строился на утверждении о том, что региональные филиалы «Уздунробиты» работают без лицензий, оказывая услуги на основании лицензий самой «Уздунробиты». МТС ссылаясь на лицензионное соглашение «Уздунробиты» от 2004 г.: оно «прямо указывает, что лицензии «Уздунробиты» на протяжении всего срока действия распространяются на все филиалы». Пресс-секретарь МТС Валерия Кузьменко сообщила, что «суд не стал слушать МТС – весь процесс занял 15 минут». Кроме того, вчера «Уздунробиты» получила 16 актов проверок со стороны налоговых органов Узбекистана с претензиями более чем на 900 млн долл. МТС отмечает, что последняя налоговая проверка «Уздунробиты» завершилась в феврале 2012 г. и не выявила никаких существенных нарушений. /Ведомости/

Наш комментарий к ситуации:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/4fe/NOMOS_daily_debt_markets_18_07_2012.pdf

- РусГидро** 13 августа 2012 года завершило размещение допвыпуска обыкновенных акций. В ходе доэмиссии было размещено 27,335 млрд акций, что составило 30,71% от общего количества акций допвыпуска, подлежавших размещению. Размещенные ценные бумаги оплачены денежными и неденежными средствами. Так, государство приобрело дополнительные акции на 39,398 млрд руб., внося в уставный капитал компании акции ОАО «РАО Энергетические системы Востока», ОАО «Колымаэнерго», ОАО «Усть-Среднеканская ГЭС», ОАО «КамГЭК», ОАО АК «Якутскэнерго» и иных эмитентов, недвижимое имущество в виде плотин Братской, Усть-Илимской и Иркутской гидроэлектростанций, расположенных на реке Ангара, а также 4,631 млрд руб. бюджетных средств на финансирование строительства Гоцатлинской ГЭС в соответствии с Ф3 «О федеральном бюджете на 2012 год и на плановый период 2013 и 2014 годов». /Finambonds/

Долговые рынки

- Банк ЗЕНИТ** 14 августа откроет книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций серии 09 на 5 млрд руб. Окончание приема заявок - 24 августа 2012 года.
- Совет директоров **Связь-Банка** на заседании 17 августа планирует утвердить

решение о размещении биржевых облигаций серий БО-01 - БО-04. Параметры выпусков пока не раскрываются.

- Ставка 1 купона по биржевым облигациям **КБ «ЛОКО-Банк» (ЗАО)** серии БО-03 установлена по результатам сбора заявок на уровне 10,75% годовых. Ориентир, объявленный в ходе маркетинга, находился в диапазоне 10,25-10,75% годовых (доходность к оферте - 10,51-11,04% годовых). Напомним, что техническое размещение займа на ФБ ММВБ запланировано на 14 августа этого года. Срок обращения займа - 3 года, предусмотрена годовая оферта.

Рейтинги и прогнозы

- Fitch подтвердило рейтинги **ОАО «Казаньоргсинтез»**: долгосрочный рейтинг дефолта эмитента в иностранной валюте на уровне «ССС», краткосрочный РДЭ в иностранной валюте «С». В отчете агентства уточняется, что «рейтинговое действие отражает слабую структуру капитала компании и потенциальный риск рефинансирования после 2013 года. Так, по кредитным линиям от Сбербанка с июня 2013 г. начнется амортизация после двухлетнего льготного периода, и, хотя ликвидность является адекватной вплоть до конца 2013 г., потребности в обслуживании долга окажут существенное давление на генерирование свободного денежного потока и ликвидность Казаньоргсинтеза с 2014 года и далее. Долговая нагрузка компании остается значительной, и ее кредитоспособность, возможности сокращения леввереджа и проведения рефинансирования после 2013 г. уязвимы к циклическим спадам».
- Fitch подтвердило на уровне «ВВ+» долгосрочные рейтинги дефолта эмитента (РДЭ) и рейтинги приоритетных необеспеченных долговых обязательств, ранее присвоенные **ОАО «ГМК «Норильский никель»**. Прогноз изменения рейтингов – «Стабильный».

Главные новости

Газпром нефть представила финансовую отчетность за 2 кв. 2012 г. по МСФО.

Результаты Газпром нефти за 2 кв. 2012 г. на фоне уже отчитавшихся ТНК-ВР Ltd. и Роснефти оставили самое благоприятное впечатление. Так, по скорректированному показателю EBITDA на баррель добычи (24,5 долл.) Газпром нефти удалось существенно опередить ТНК-ВР Ltd. (14,3 долл.) и Роснефть (13 долл.). Долговая нагрузка компании продолжила снижаться: Net Debt/EBITDA – 0,5x. Облигации Газпром нефти адекватно оценены рынком, заметная реакция в котировках маловероятна.

Событие. Вчера Газпром нефть представила финансовую отчетность за 2 кв. 2012 г. по МСФО.

Комментарий. Результаты Газпром нефти за 2 кв. 2012 г. на фоне уже отчитавшихся ТНК-ВР Ltd. и Роснефти оставили самое благоприятное впечатление. Так, показатель EBITDA компании по сравнению с 1 кв. 2012 г. практически не претерпел никаких изменений (2 млрд долл.), совпав с нашим прогнозом (для сравнения EBITDA ТНК-ВР Ltd. и Роснефти снизились примерно на 40%).

Второй квартал стал одним из худших для сектора за последние 2 года. Так, за счет действия «ножниц Кудрина» (несмотря на падение цен на нефть со 116,3 долл. до 106,7 долл. /bbl средняя величина экспортной пошлины увеличилась с 401 долл. до 443 долл. за тонну) чистый доход нефтяников в upstream, по нашим оценкам, снизился с 29,2 долл. до 16,5 долл./bbl. На этом фоне сильные результаты Газпром нефти в части операционных потоков обусловлены отличными результатами в R&M и достаточно неплохим контролем над издержками (в upstream'e снизились с 5,27 долл. до 5,2 долл./bbl, в downstream'e – с 2,87 долл. до 2,6 долл./bbl).

В условиях существенного роста маржи переработки внутри РФ (по нашим оценкам, этот показатель вырос с 1 долл. до 11 долл./bbl) Газпром нефть увеличила объем производства нефтепродуктов почти на 10% (в т.ч. за счет роста закупок сырой нефти). В результате, показатель Refining/Production компании вплотную приблизился к 85% (у ТНК-ВР Ltd. – 34% , у Роснефти – около 50%). И по

скорректированному (включая долю в зависимых) показателю EBITDA на баррель добычи (24,5 долл.) Газпром нефти удалось существенно опередить TNK-BP Ltd. (14,3 долл.) и Роснефть (13 долл.).

Высокое значение показателя EBITDA на фоне относительно стабильного уровня CAPEX (около 1 млрд долл.) позволило Газпром нефти сохранить величину свободных денежных потоков на достаточно высокой (около 700 млн долл., а всего за 1 пол. 2012 г. - 1,7 млрд долл., FCF – yield – порядка 15%) и сократить чистый долг до 4,5 млрд долл. Показатель Net Debt/EBITDA – 0,5х.

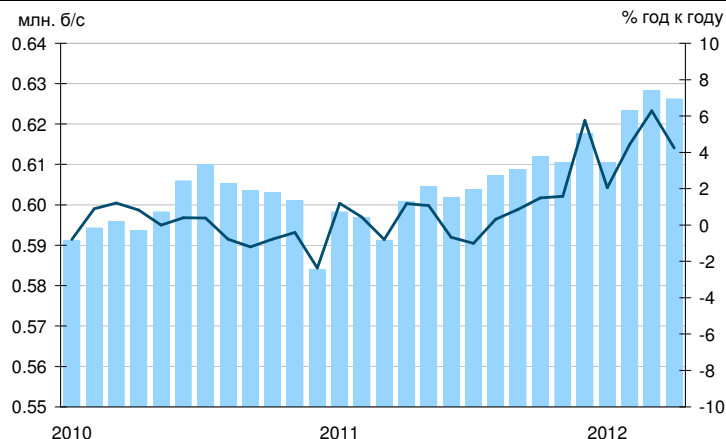
Несмотря на высокое кредитное качество Газпром нефти, которое подтвердили цифры отчетности компании за 2 кв. 2012 г., мы не ждем заметной реакции в котировках облигаций эмитента, поскольку они, на наш взгляд, адекватно оценены рынком.

Финансовые результаты Газпром нефти за 2 кв. 2012 г. по МСФО*

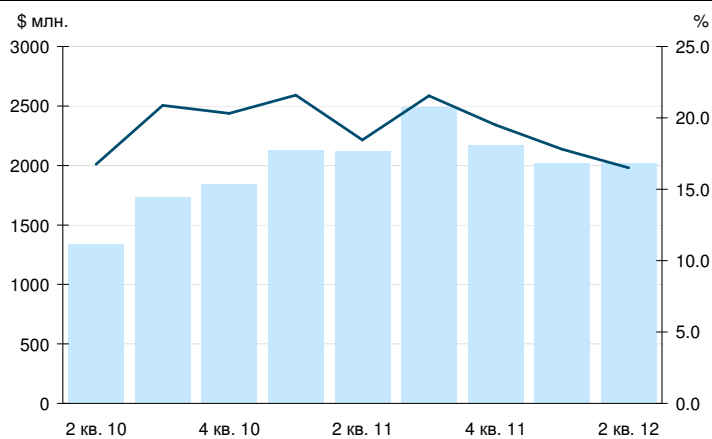
млн долл.	2 кв. 2011	1 кв. 2012	2 кв. 2012	кв-к-кв, %	г-к-г, %	2011	2012 П	г-к-г, %
Выручка	11 476	11 386	12 245	8	7	44 172	43 419	-2
ЕВITDA	2 117	2 022	2 023	0	-4	8 942	8 311	-7
Маржа, %	19.0	17.8	16.5			20.2	19.1	
Чистая прибыль	1 167	1 599	979	-39	-16	5 352	4 752	-11
Свободный денежный поток	998	1 055	694	-34	-30	1 972	1 769	-10
Чистый долг	5 954	4 975	4 527	-9	-24	5 775	n.a.	n.a.

*в 2011 г. Газпром нефть предоставляла финансовую отчетность исходя из стандартов US GAAP

Динамика добычи нефти Газпром нефти



Динамика показателя EBITDA и рентабельности по EBITDA Газпром нефти

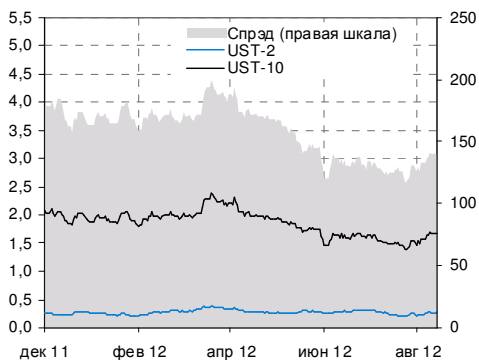


Источники: Reuters, данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

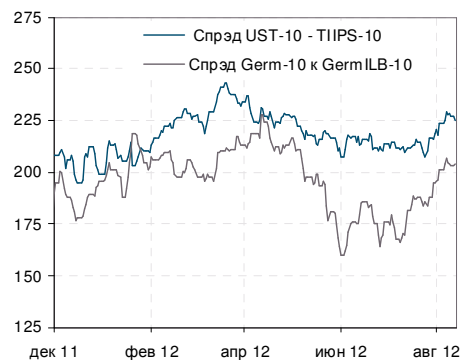
Денис Борисов
Александр Полюттов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

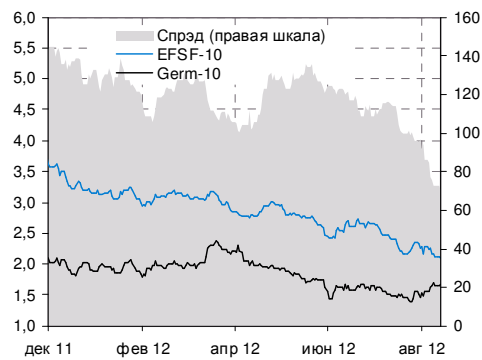
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



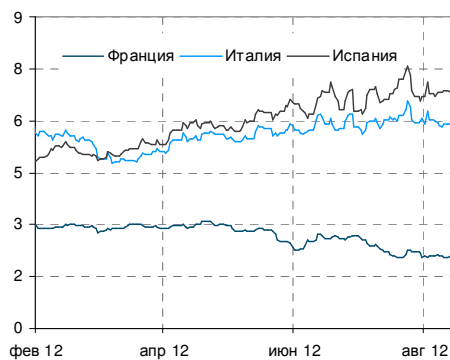
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



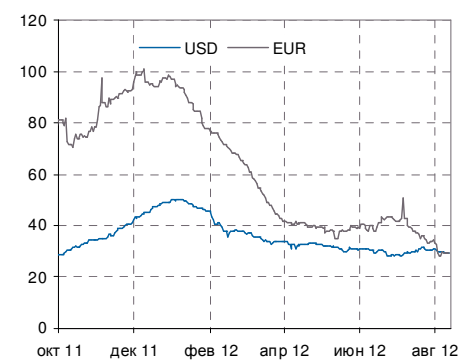
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

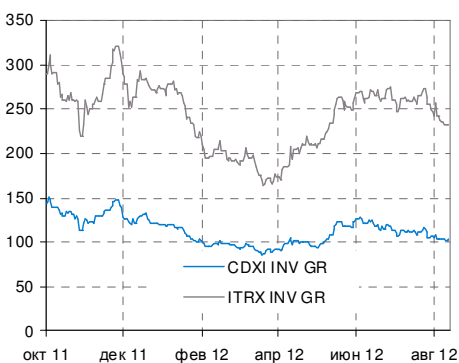


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

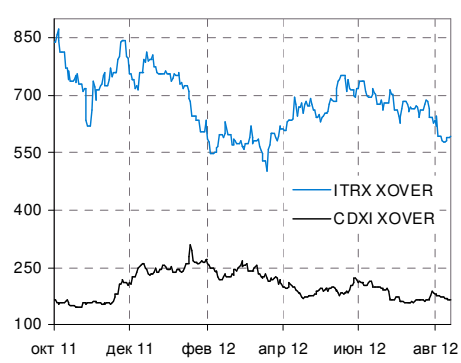


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

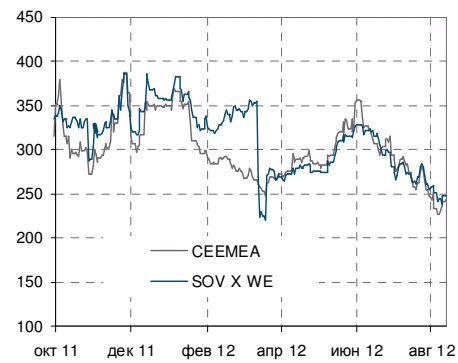
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

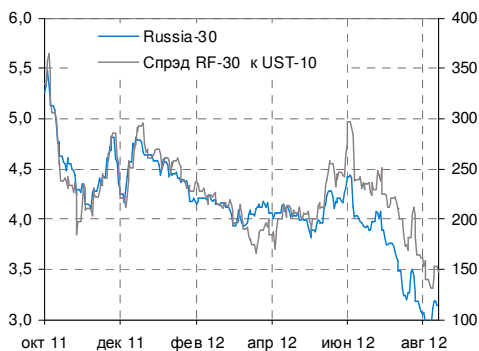


ITRX / Governments

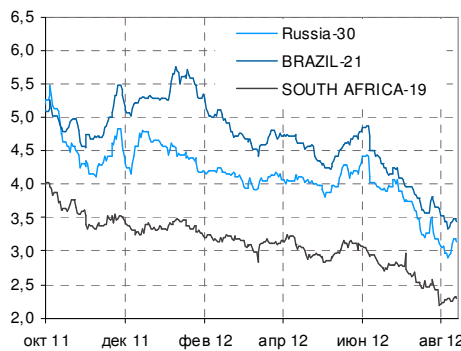


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

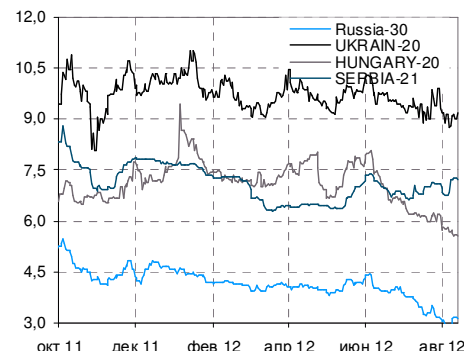
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

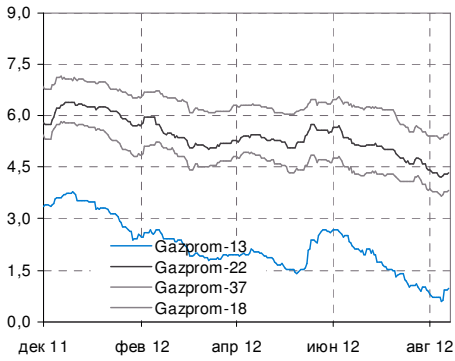


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

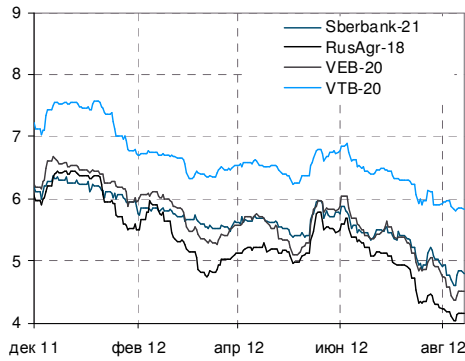


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

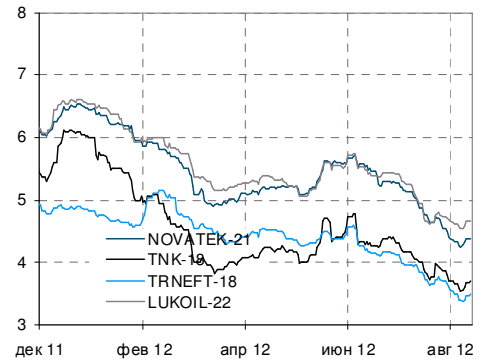
Еврооблигации Газпрома



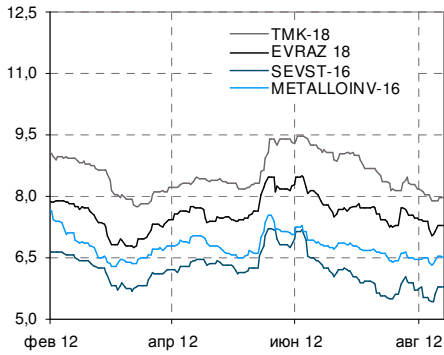
Евробонды госбанков



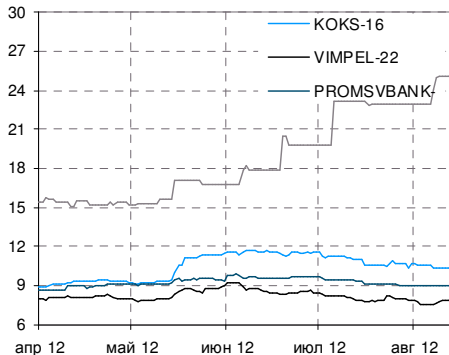
Еврооблигации нефтегазового сектора



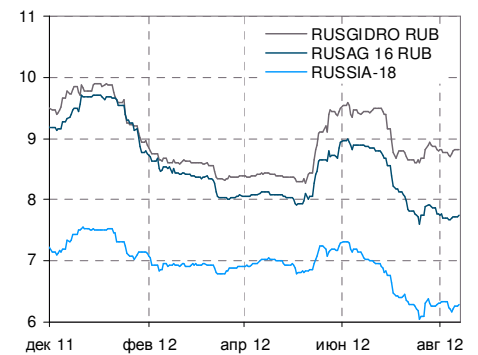
Еврооблигации металлургического сектора



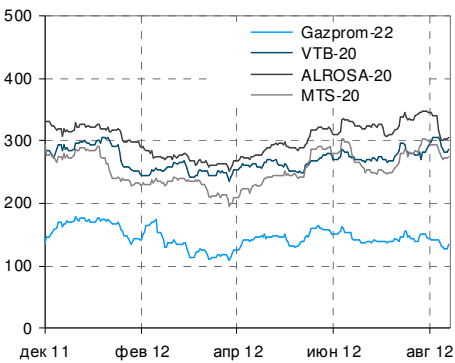
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



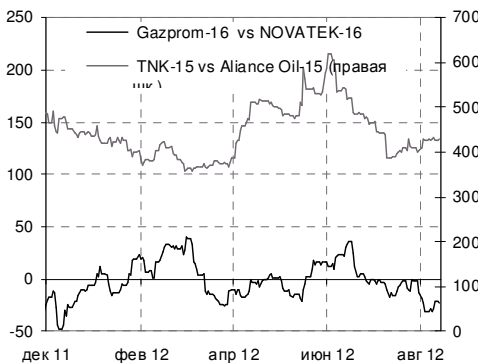
Еврооблигации, номинированные в рублях



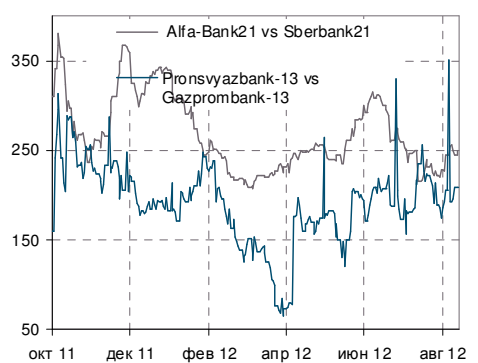
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

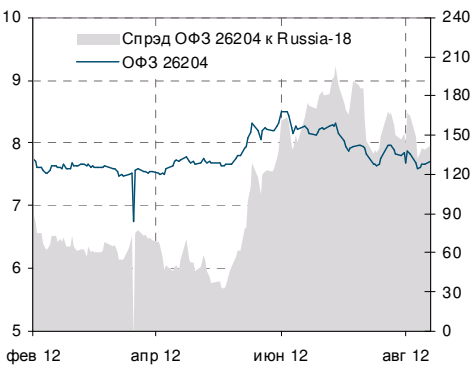


Спрэды в банковском секторе

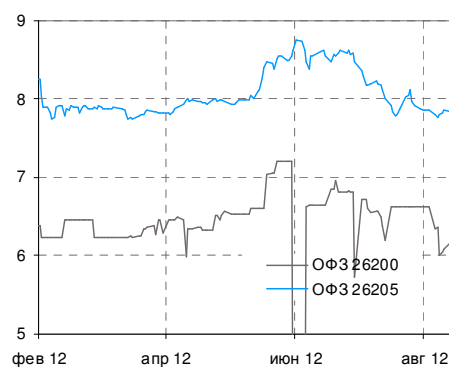


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

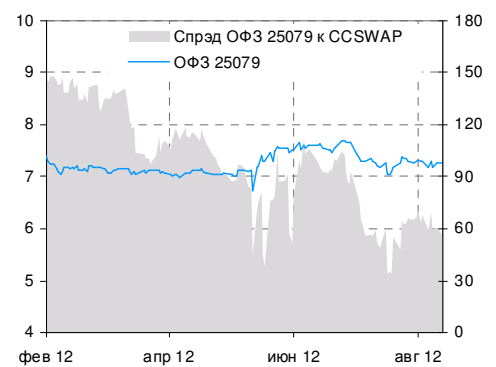
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

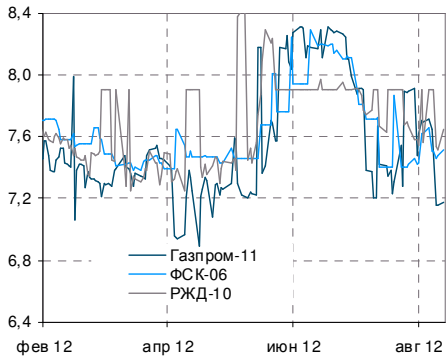


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

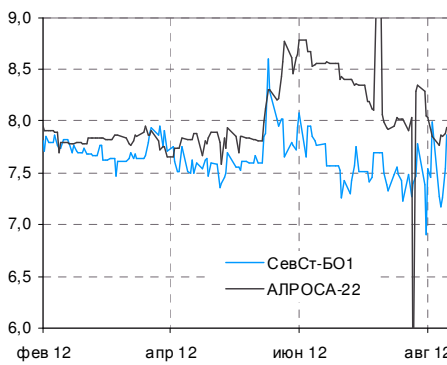


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

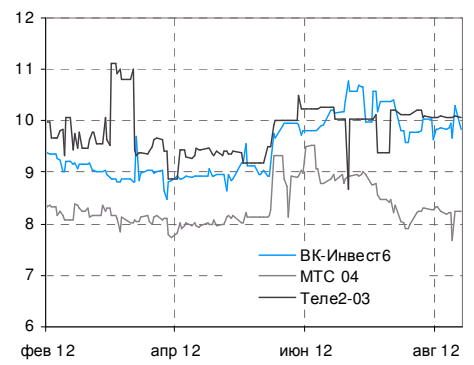
Доходности российских монополий



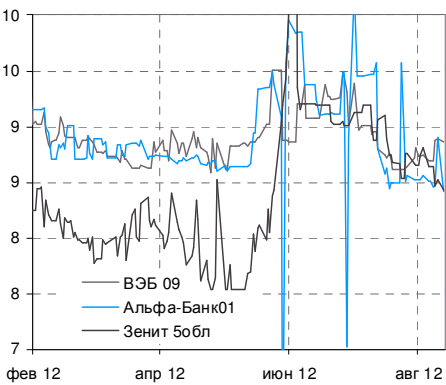
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



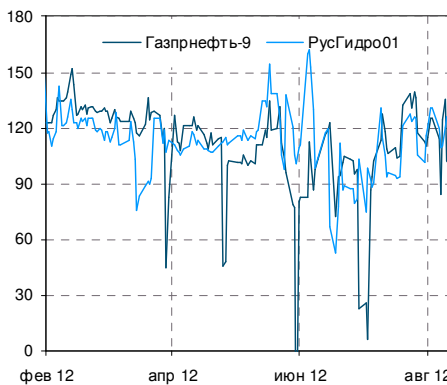
Доходности "Телекоммуникации"



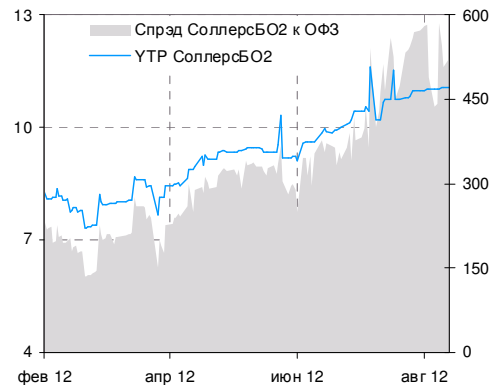
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

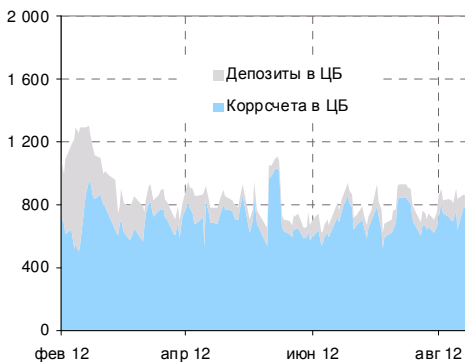


Облигации с текущей доходностью выше 10%

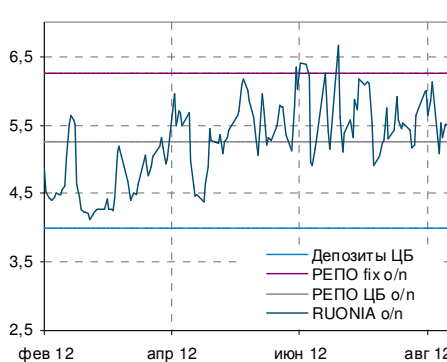


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

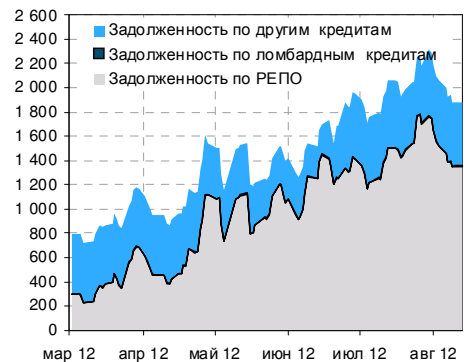
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



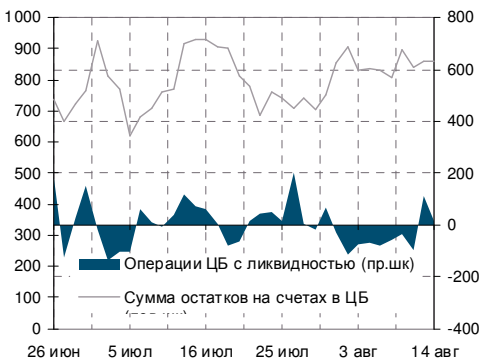
Динамика ставок денежного рынка



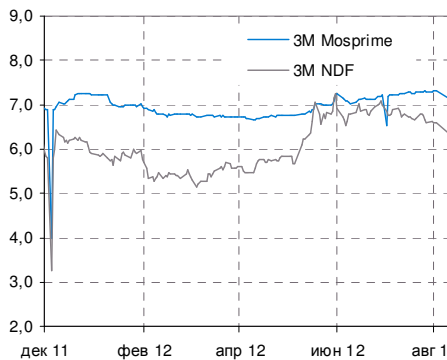
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



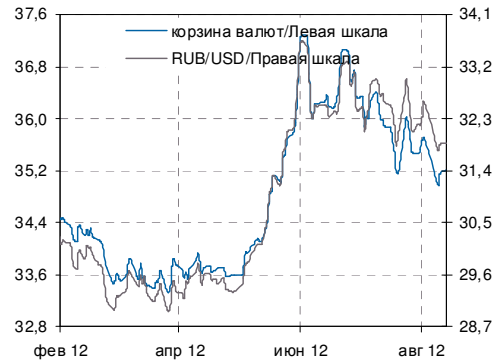
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



ЗМ 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

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@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.