

Долговые и денежные рынки  
22 января 2013 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Понедельник не отличался высокой активностью инвесторов, которые предпочли в отсутствие американских коллег не совершать резких движений.

### Российские еврооблигации

Выходной в США привел к затишью на рынке еврооблигаций. Russia-30 закрепились на уровне 125,681%.

### Рублевые облигации

В понедельник были продажи по всей кривой ОФЗ после активного роста накануне. Сегодня Минфин РФ обозначит параметры новых аукционов. В корпоративном сегменте облигаций единого тренда не сложилось. Активность первичного рынка набирает обороты: инвесторам на выбор как первоклассные, так высокодоходные бумаги.

### FX/Rates

Понедельник на локальном валютном рынке прошел без потрясений.

### Наши ожидания

Сегодня после объявления решения Банка Японии о начале проведения неограниченной программы выкупа активов с целью стимулирования экономики рынки продемонстрировали снижение. Тем не менее, мы полагаем, что во второй половине дня следует рассчитывать на усиление активности инвесторов, сопровождаемое покупкой рискованных активов.

### Главные новости

**ФСК ЕЭС (Ваа3/ВВВ/-): первичное предложение.**  
Выпуск смотрится интересно при доходности от 8,3% годовых.

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](mailto:research@nomos.ru) или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

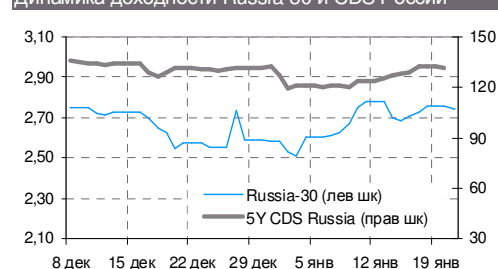
#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм. б.п
Russia-30	2,74	-1
CDS России	132	-1
MOSPRIME o/n	5,75	-1
NDF 3M	6,11	1

	значение	изм.
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	769,8	58
Остатки на депозитах, млрд руб.	120,5	-36
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,27	-0,01
Корзина (ЦБ), руб	34,78	-0,02

#### Динамика доходности Russia-30 и CDS России



#### Глобальные рынки

	значение	изм. б.п
LIBOR 3M	0,30	0,0
ERIBOR 3M	0,21	0,0
EUR/USD	1,3317	
UST-10	1,84	0
Германия-10	1,59	4
EFSF-10	1,81	2
Италия - 10	4,22	6
Испания - 10	5,15	9
Португалия-10	6,01	-5
CDS 5Y Ирландия	179	-2
CDS 5Y Португалия	380	-2
CDS 5Y Италия	229	2
CDS 5Y Испания	251	1

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм.
iTRAXX Crossover 5Y	415,7	-8
iTRAXX CEEMEA 5Y	161,3	0
iTRAXX SOVX WE 5Y	98,0	0

#### Рублевые облигации

	доходность	изм. б.п
ОФЗ 25075	6,07	1
ОФЗ 26205	6,60	-1
ОФЗ 26207	7,00	3
Газпром-11	7,12	-7
РЖД-10	7,42	-17
ФСК-15	7,80	-23
МТС-05	8,46	-2
ВымпелКом-4	8,61	2
Металинвест-5	8,83	8
РусалБр-8	12,84	25
РСХБ-15	7,98	14

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм. б.п
Russia-18 RUB	5,77	-2
Gazprom-37	5,22	1
Sberbank-21	3,92	0
AlfaBank-21	5,21	2
Evraz-18	5,27	0
Vimpel-22	5,21	1
TNK-BP-18	3,18	0

## Рыночная конъюнктура

### Внешние рынки

Понедельник не отличался высокой активностью инвесторов, которые предпочли в отсутствие американских коллег не совершать резких движений.

Торги на глобальных площадках ввиду отсутствия американских инвесторов проходили спокойно. В рамках европейской сессии участники предпочитали не совершать резких движений, на фоне чего наблюдалась низкая волатильность. Тем не менее, сохраняющийся позитивный настрой позволил долговым инструментам продолжить двигаться в ранее выбранном направлении. Примечательно, что инвесторы понемногу начинают приобретать облигации стран ЕС, относящихся к категории повышенного риска, таких как Португалия и Греция. При этом спрос на долговые инструменты Греции можно объяснить позитивным влиянием новости о готовности EFSF перечислить очередной транш финансовой помощи - порядка 9,2 млрд евро. Данные ресурсы будут разбиты на две части: 7,2 млрд евро в виде облигаций и 2 млрд евро в виде наличных средств. Выделение очередного транша финансовой помощи стало возможным, благодаря выполнению Афинами требований тройки кредиторов, а также завершению налоговой реформы, затронувшей порядок начисления подоходного налога.

Вместе с тем, не ко всем новостям инвесторы проявляли интерес. Так, опубликованные данные об индексе цен производителей Германии не спровоцировали никакой реакции рынка. Тем не менее, представленные цифры уже второй месяц подряд демонстрируют отрицательное значение.

По итогам дня доходность десятилетних гособлигаций Германии составила 1,593% («+3,9 б.п.»), Франции - 2,18% («+5,4 б.п.»), Испании - 5,149% («+8,8 б.п.»), Италии - 4,22% («+5,8 б.п.»), Португалии - 6,012% («-4,8 б.п.»), Греции - 10,336% («-53,0 б.п.»).

На международном валютном рынке вчера наблюдалась относительная стабильность пары EUR/USD, торговавшейся в диапазоне 1,33x-1,333x. Тем не менее, активность наблюдалась в паре доллара и японской иены. Инвесторы находились в ожидании публикации протокола двухдневного заседания Банка Японии. Следует отметить, что повышение уровня целевой инфляции, а также начала неограниченного выкупа активов с целью стимулирования экономики и снижения курса национальной валюты спровоцировали сильное колебание на валютных площадках.

*Алексей Егоров*

### Российские еврооблигации

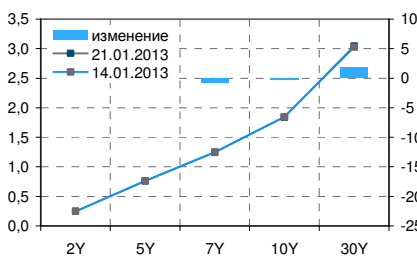
Выходной в США привел к затишью на рынке еврооблигаций. Russia-30 закрепились на уровне 125,681%.

Вчерашний выходной в честь празднования Дня Мартина Лютера Кинга в США привел к затишью на рынке еврооблигаций. Движения в российских бумагах практически отсутствовали: в корпоративном секторе - в пределах 5 б.п.

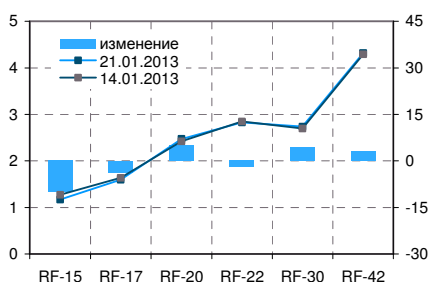
Russia-30 в понедельник смогла слегка отрасти - на 9,7 б.п., немного компенсировав падение цены в течение последних трех рабочих дней, и закрепились на уровне 125,681%. Учитывая конъюнктуру, мы не ждем в ближайшие дни существенных колебаний.

*Елена Федоткова*

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



### Рублевые облигации

*В понедельник были продажи по всей кривой ОФЗ после активного роста накануне. Сегодня Минфин РФ обозначит параметры новых аукционов. В корпоративном сегменте облигаций единого тренда не сложилось. Активность первичного рынка набирает обороты: инвесторам на выбор как первоклассные, так высокодоходные бумаги.*

В понедельник в сегменте госбумаг после активного роста в пятницу прошли фиксации по всей кривой ОФЗ. Сильнее всего в цене потеряли бумаги, заметно выросшие накануне: 14-летние ОФЗ 26207 («-0,36 п.п.»), 9-летние 26209 («-0,19 п.п.»), 4-летние 26206 («-0,05 п.п.»). Вместе с тем, «в плюсе» при неплохих оборотах вчера торговался 2-летний выпуск ОФЗ 25079 («+0,21 п.п.»). Напомним, на этой неделе, в среду, Минфин РФ будет проводить сразу два аукциона: по обращающемуся 7-летнему выпуску ОФЗ 26210 объемом 20 млрд руб. и новому 15-летнему займу 26212 на 30 млрд руб. Параметры аукционов финансовое ведомство озвучит сегодня.

В корпоративных бумагах в понедельник единого тренда не сложилось. В первом эшелоне покупки были в облигациях ФСК, Россельхозбанка и Газпромбанка, продажи – в выпусках Газпром нефти, РЖД, ВЭБ-09 («-0,17 п.п.»). Во втором эшелоне покупали Металлоинвест-01 («+0,29 п.п.»), Акрон БО-01 («+0,1 п.п.»).

На первичном рынке в настоящее время довольно обширный выбор эмитентов. На наш взгляд, наиболее интересным являются 15-летние облигации ФСК-24 с офертой через 7 лет – УТР не более 8,58%, что формирует премию до 40 б.п. ко вторичному рынку (конкурс 25 января). Привлечь внимание инвесторов может и щедрое предложение биржевых облигаций Росбанка серии БО-06 (индикатив УТМ 9,20-9,46% годовых) – «рыночной» можно назвать уже нижнюю границу ориентира. На долговой рынок возвращается МРСК Урала, предложив биржевые облигации БО-01 (УТМ 8,68-9,20% годовых), книга будет открыта 28-29 января. В сегменте высокодоходных бумаг также есть вариант – инвесторов, толерантных к риску, попытается привлечь Микояновский комбинат: УТР 12,89-13,96% годовых, оферта 1 год.

*Александр Полютков*

### Forex/Rates

*Понедельник на локальном валютном рынке прошел без потрясений.*

На локальном валютном рынке, как и на внешних площадках, вчера наблюдалась пониженная волатильность. При этом национальная валюта продолжала торговаться на уровнях закрытия прошлой недели. Курс доллара находился в диапазоне 30,24-30,31 руб., а стоимость бивалютной корзины – 34,76-34,84 руб. Сегодня на фоне резкого роста пары EUR/USD на внешних площадках после объявления решения Банка Японии о расширении программы стимулирования экономики рубль продемонстрировал очередное усиление позиций по отношению к доллару и евро.

Ликвидность банковской системы немного выросла. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 22,2 млрд руб. до 890,3 млрд руб. При этом ставки денежного рынка практически остались неизменными. Ставка MosPrime o/n составила 5,75% («- 1 б.п.»).

*Алексей Егоров*

### Наши ожидания

Сегодня после объявления решения Банка Японии о начале проведения неограниченной программы выкупа активов с целью

стимулирования экономики рынки продемонстрировали снижение. Тем не менее, мы полагаем, что во второй половине дня следует рассчитывать на усиление активности инвесторов, сопровождаемое покупкой рискованных активов.

*Алексей Егоров*

## Новости коротко

### Макроновости

- Федеральное казначейство 22 января и 24 января проведет отбор заявок кредитных организаций на размещение средств федерального бюджета на банковских депозитах, максимальный объем размещаемых средств на каждом аукционе составляет 80 млрд руб. Минимальная процентная ставка размещения на аукционах установлена на уровне 5,6% годовых. Срок размещения средств - 7 дней.
- Банк Японии, начиная с января 2014 года, будет ежемесячно выкупать около 13 трлн иен (145 млрд долл.) активов, включая государственные облигации на сумму 2 трлн иен и казначейские векселя на сумму 10 трлн иен.

### Корпоративные новости

- По словам первого вице-премьера Игорь Шувалова, в ходе очередного этапа приватизации акции **ВТБ** планируется продавать по цене не ниже, чем они были размещены в 2011 году. Тогда цена составила 6,25 долл. за депозитарную расписку, а на Лондонской бирже вчера они стоили 3,89 долл. План приватизации предусматривает сокращение доли в ВТБ до 50%+1 акция к концу 2013 года. Наблюдательный совет ВТБ в марте может рассмотреть вопрос допэмиссии акций ВТБ. /Ведомости/

### Долговые рынки

- **ВТБ** доразместил еврооблигации на 1 млрд китайских юаней с погашением в 2015 году с доходностью 3,8% годовых. На долю азиатских инвесторов пришлось около 85% объема займа. Первоначальное размещение выпуска объемом 1 млрд. юаней состоялось в октябре 2012 года со ставкой купонов в размере 4,5% годовых.
- Выручка **Группы О'КЕЙ** по итогам 2012 года выросла на 25,7% до 115,922 млрд руб. (к 2011 г.). Сопоставимые продажи LFL выросли на 7% за счет роста среднего чека на 4,3% и трафика на 2,5%. За минувший год компания открыла 10 новых гипермаркетов и 2 супермаркета, в результате общее количество гипермаркетов в сети возросло до 52, а супермаркетов – до 31. Общая торговая площадь О'КЕЙ за 2012 год возросла на 23,7% до 428 тыс. кв. м. /okeyinvestors.ru/

*В целом, динамика выручки О'КЕЙ оказалась в рамках прогнозов менеджмента сети и на неплохом для отрасли уровне (у Магнита «+33,6%», у Х5 «+8,3%»). Росту выручки способствовали хорошие продажи LFL, а также расширение сети. Вместе с тем, в 4 кв. 2012 г. компании не удалось запустить ранее анонсированное количество гипермаркетов (вместо 10 только 6), которые будут открыты в 2013 г.*

### Рейтинги и прогнозы

- Fitch присвоило **Сбербанку** долгосрочный рейтинг дефолта эмитента в национальной валюте на уровне «BBB» со «Стабильным» прогнозом. Также банку был присвоен краткосрочный РДЭ в национальной валюте на уровне «F3» и национальный рейтинг «AAA(rus)» со «Стабильным» прогнозом. Кроме того, Fitch присвоило планируемым облигациям Сбербанка серий БО-27 - БО-51 на общую сумму 300 млрд руб. ожидаемый долгосрочный рейтинг «BBB (EXP)» и национальный долгосрочный рейтинг «AAA(rus) (EXP)».
- Standard&Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг **Газпром нефти** на уровне «BBB-». Прогноз изменения рейтингов – «Стабильный». Рейтинг был подтвержден после того, как компания объявила об увеличении запланированных капиталовложений до 6,6 млрд долл. в 2013 г., 8,3 млрд долл. в 2014 г. и 7,3 млрд долл. в 2015 г. по сравнению с 5,4 млрд долл. в бюджете на 2012 г. Эксперты S&P отмечают, что «в рамках стандартизованного ценового сценария агентства (цена на нефть марки Brent на уровне 90 долл./барр. в 2013 г. и 80 долл./ барр. впоследствии) свободный денежный поток от операций компании может стать отрицательным в 2013-2014 гг., когда многие новые проекты еще не будут запущены».

Рейтинги Газпром нефти подтвержден, учитывая «значительную гибкость инвестиционной программы компании и обстоятельство, что менеджмент компании готов сократить капитальные расходы при необходимости». Кроме того, эксперты ожидают, что «положительное влияние на показатели денежного потока от операционной деятельности могут оказывать рост объема добычи и повышение качества нефтепродуктов. Это должно позволить компании и в дальнейшем проводить финансовую политику, при которой отношения Долг/ЕБИТДА будет поддерживаться ниже 1,5х при допущении, что приобретение Приразломного месторождения либо не произойдет, либо не будет финансироваться за счет долга».

- Агентство Fitch присвоило ожидаемый долгосрочный рейтинг «BB-(EXP)» предстоящему выпуску еврооблигаций МКБ – CBOM Finance p.l.c., Ирландия.

## Главные новости

### ФСК ЭЭС (Ваа3/BBB/-): первичное предложение.

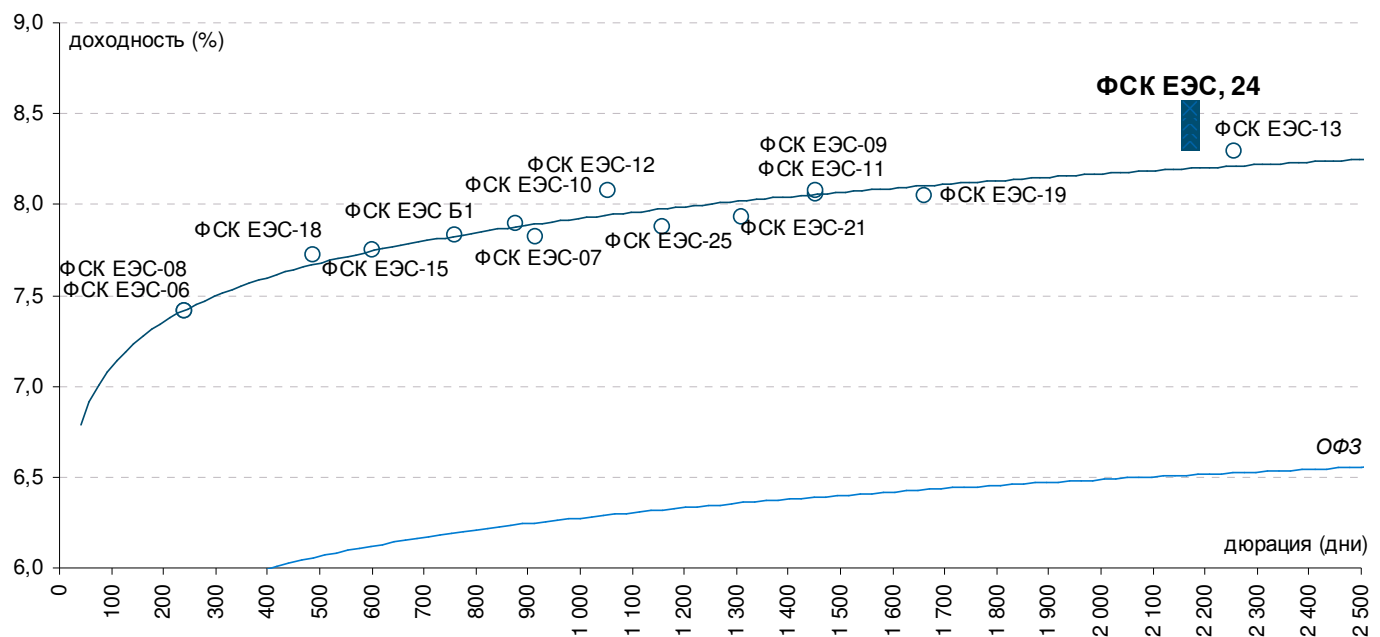
*Выпуск смотрится интересно при доходности от 8,3% годовых.*

**Событие.** ФСК ЭЭС проведет 25 января конкурс по определению ставки первого купона по облигациям серии 24 объемом 10 млрд руб. Срок обращения бумаг – 15 лет, оферта – через 7 лет. Индикативная ставка купона – не выше 8,4%, доходность – не более 8,58%.

**Комментарий.** В настоящее время у ФСК ЭЭС на рынке обращается 15 выпусков облигаций, не учитывая рублевого займа в еврооблигациях, на общую сумму 160 млрд руб. Таким образом, на текущий момент у эмитента уже определен справедливый рыночный уровень для его бумаг, что выражается в приведенной ниже кривой.

Предложенный компанией ориентир верхней границы (УТР 8,58%) предлагает до 40 б.п. ко вторичному рынку. На наш взгляд, размещение пройдет ниже обозначенной отметки. Однако учитывая, что выпуск все же не биржевой, мы считаем, что премия все же должна быть предоставлена. Таким образом, интересным будет участи от УТР 8,3% годовых, то есть при спреде к кривой ОФЗ от 180 б.п. Напомним, что бумаги эмитента входят в перечень прямого РЕПО с ЦБ с дисконтом 10%.

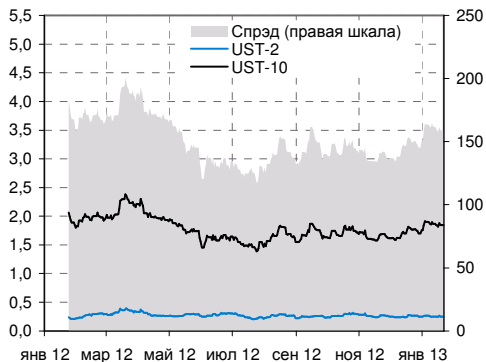
### Доходности облигаций (средневзв.)



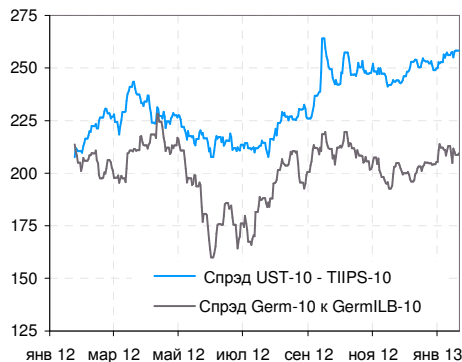
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

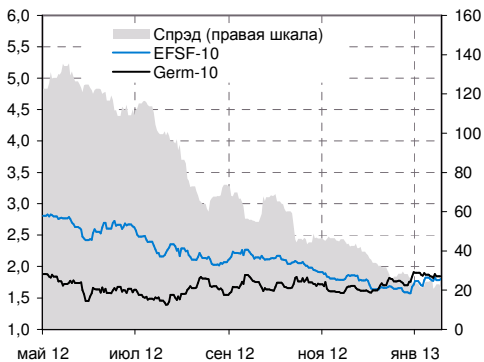
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



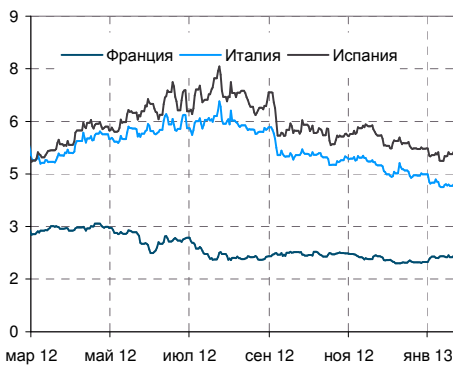
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



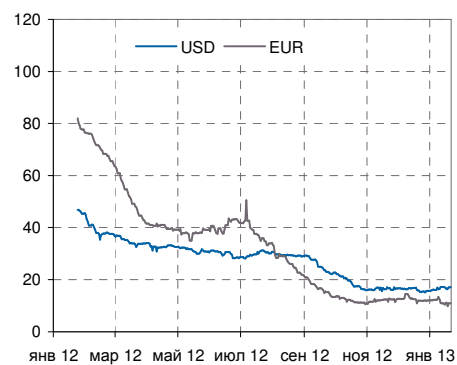
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

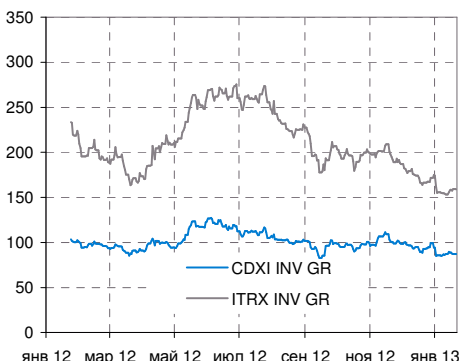


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

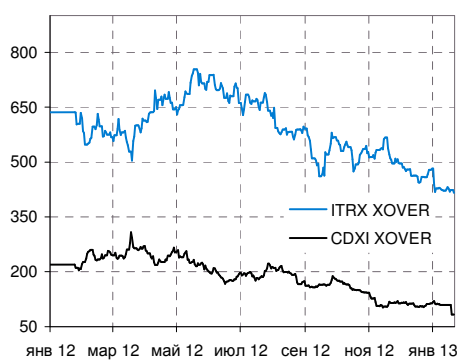


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

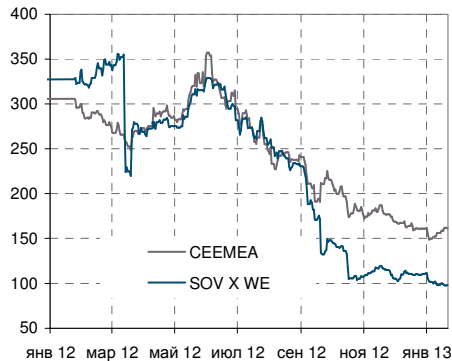
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

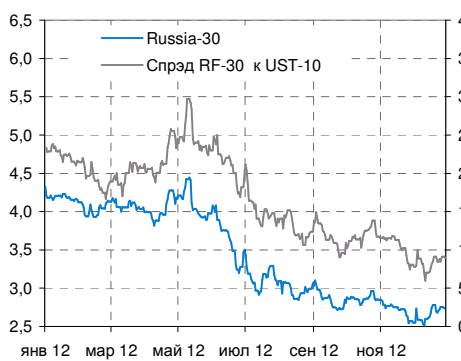


ITRX / Governments

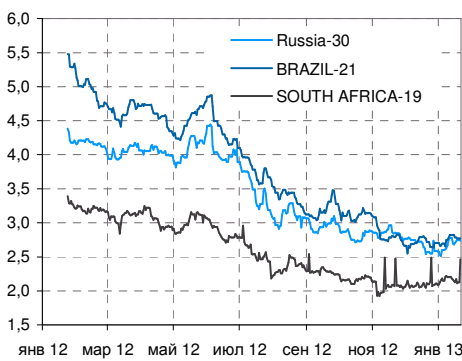


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

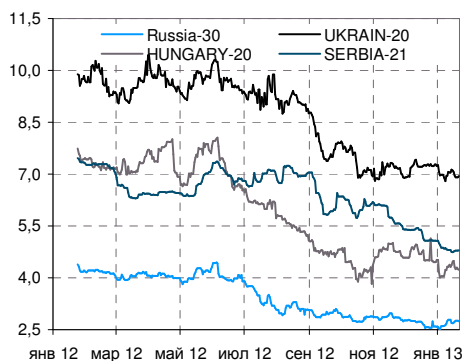
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

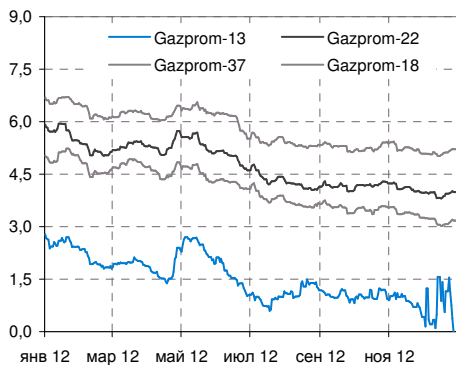


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

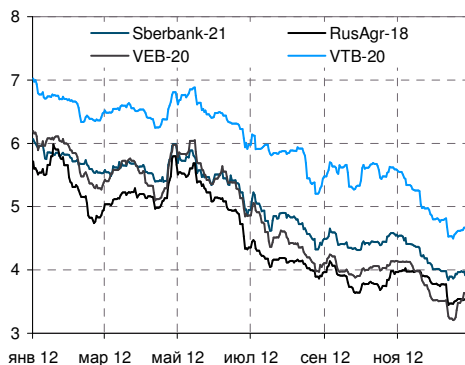


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Еврооблигации Газпрома



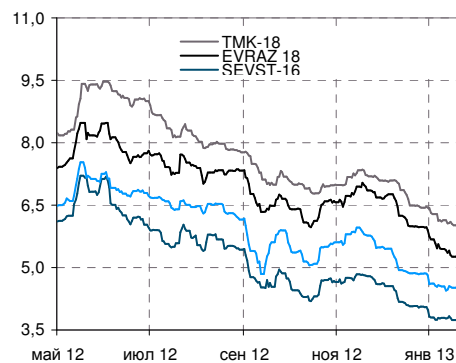
Евробонды госбанков



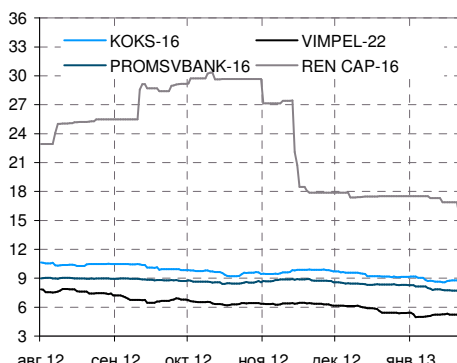
Еврооблигации нефтегазового сектора



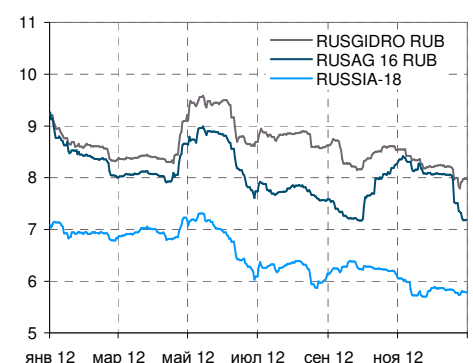
Еврооблигации металлургического сектора



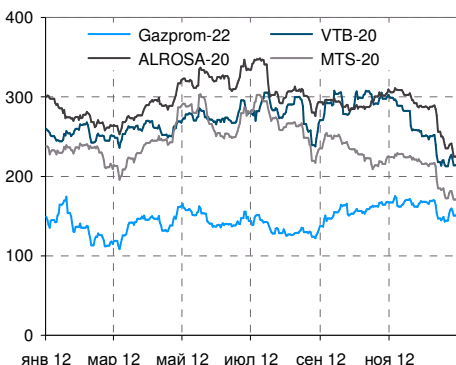
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



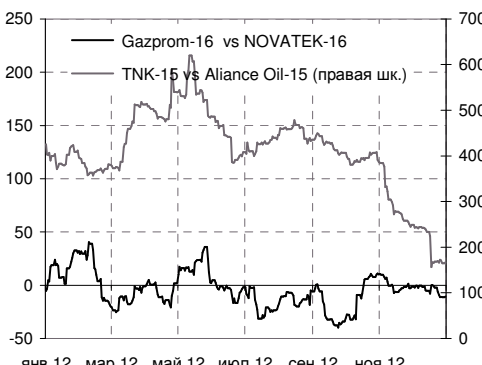
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

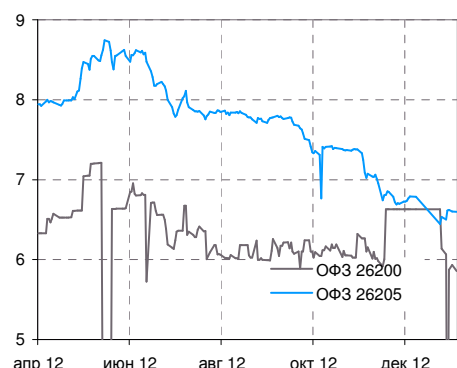


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

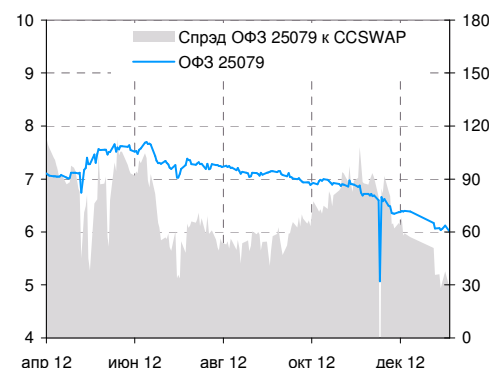
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

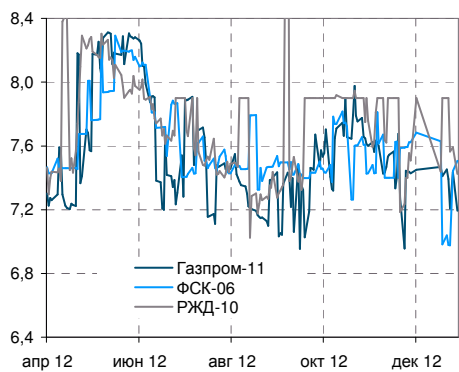


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

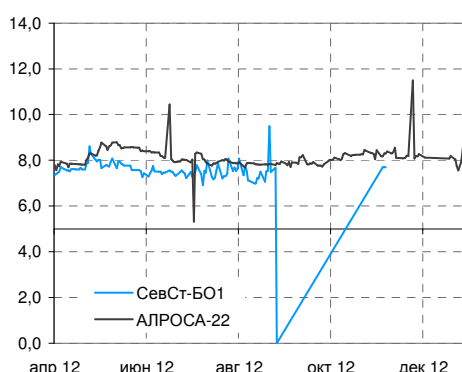


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

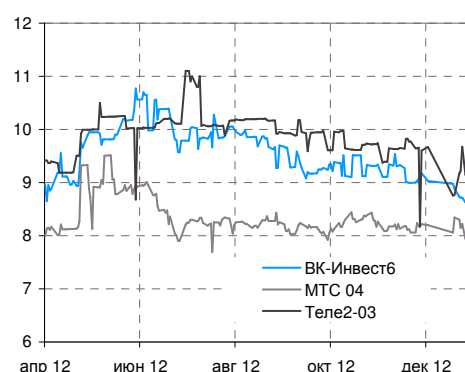
Доходности российских монополий



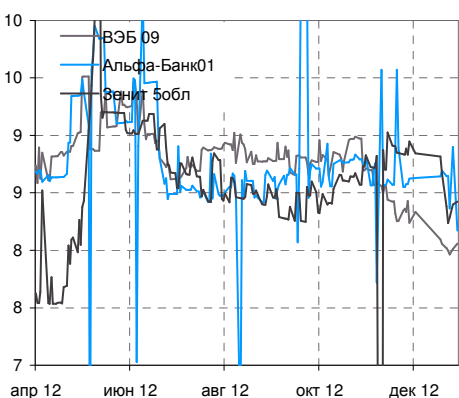
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



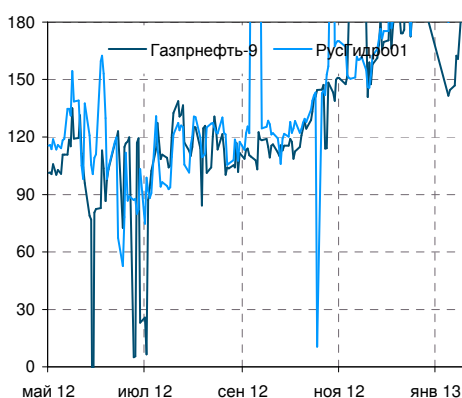
Доходности "Телекоммуникации"



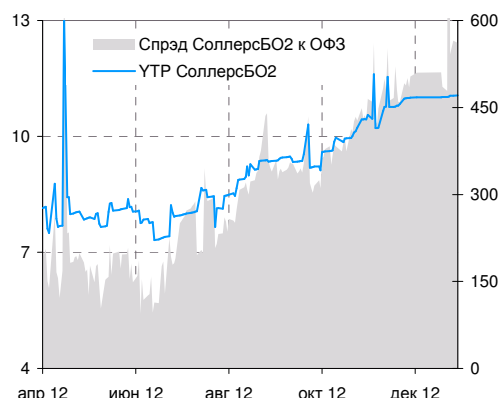
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

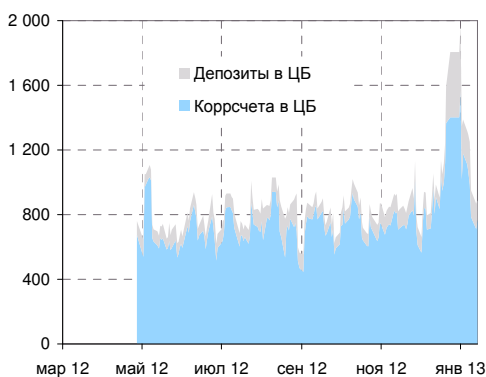


Облигации с текущей доходностью выше 10%

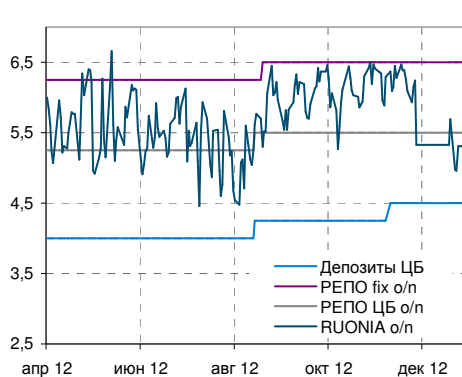


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



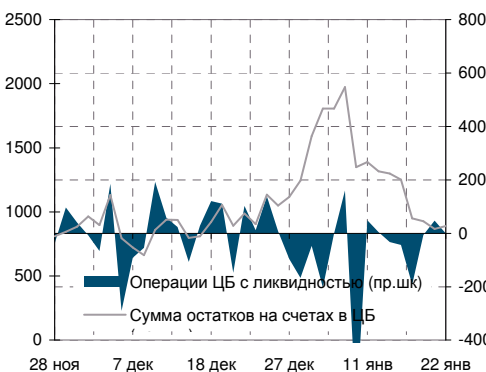
Динамика ставок денежного рынка



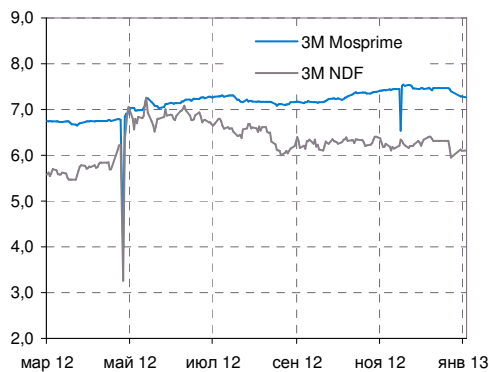
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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 Волон, CFA

Volov\_YM@nomos.ru

**Банки**

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov\_AS@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

**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 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.