

Долговые и денежные рынки  
24 декабря 2012 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

В завершении пятницы очередная порция негативных новостей в отношении fiscal cliff превалировала в настроениях инвесторов.

### Российские еврооблигации

Пятница – смешанный день для российских еврооблигаций. Наибольший спрос в бумагах государственных банков.

### Рублевые облигации

На фоне сокращения ликвидности и коррекции на рынке нефти в сегменте ОФЗ продолжается снижение цен.

### FX/Rates

На денежном рынке ликвидность продолжает сокращаться. Ставки, несмотря на незначительное снижение в пятницу, остаются высокими. ЦБ продолжает увеличивать лимиты на аукционы РЕПО.

### Наши ожидания

Пока новостной фон вкупе с продолжающимися сокращаться торговыми оборотами не создает возможности для роста котировок бумаг. Ждем умеренно негативного настроения инвесторов.

### Главные новости

#### **Промсвязьбанк (Ba2/ -/BB-): исполнение call-option.**

Мы не ждем движения в других бумагах банка, поскольку позитив от лояльности к инвесторам компенсируется отрицательным влиянием на финансовые метрики банка.

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.

## Рыночная конъюнктура

### Внешние рынки

*В завершении пятницы очередная порция негативных новостей в отношении fiscal cliff превалировала в настроениях инвесторов.*

Несмотря на довольно успешную неделю для глобальных площадок, пятница была обозначена негативными заявлениями со стороны Б. Обамы и председателя Палаты представителей Б. Бойнера. Для республиканцев остается ключевым фактором неудача с прохождением их плана «Б» и жесткая позиция Б.Обамы в отношении их предложений. В итоге ряд инвесторов потерял надежду на решение вопроса до конца этого года, хотя ранее были надежды на разрешения до рождества. Теперь речь идет о минимальном налоговом пакете, который теоретически может быть рассмотрен сенатом в этот четверг. Американский долговой рынок реагировал на очередной провал в переговорах спросом на американские казначейские бумаги, что позволило UST-10 снизить доходность до 1,76%.

*Игорь Голубев*

### Российские еврооблигации

*Пятница – смешанный день для российских еврооблигаций. Наибольший спрос в бумагах государственных банков.*

Конец недели рынок российских еврооблигаций было довольно неоднозначным. Большинство выпусков, на фоне нейтрального новостного фона показывали смешанную динамику с акцентом на продажу в суверенном сегменте. Здесь участники торгов предпочитали фиксироваться. Для наиболее ликвидных бумаг день завершался следующим образом: Russia-30 («-22,7 б.п.»/128,188%), Russia-42 («-3,2 б.п.»/124,15%). В корпоративных бумагах лидером роста стали бонды госбанков, где имели место переоценки от 50 б.п. Спрос был на длинном отрезке кривых ВТБ, Сбербанка и ВЭБа. Причина активности в бумагах первых двух финансовых институтах, вероятно, была в отчетности ВТБ, а также встрече с аналитиками Сбербанка, где были озвучены перспективы и ожидания в отношении дальнейшего развития банка. Среди остальных сегментов, пожалуй, можно лишь отметить бумаги ВымпелКома, сохраняющие спрос инвесторов. Среди бумаг отрасли металлургии и добычи выделим продажи в бонде НЛМК и по ряду бумаг Евраз, что заставило еврооблигации компании просесть в цене до 30 б.п.

*Игорь Голубев*

### Рублевые облигации

*На фоне сокращения ликвидности и коррекции на рынке нефти в сегменте ОФЗ продолжается снижение цен.*

Для локального долгового рынка прошедшая неделя стала довольно негативной. Налоговый период вкупе с этим продолжающаяся сокращаться ликвидность на фоне коррекции на рынке нефти не поддерживали настрой инвесторов. Одновременно с этим приближение новогодних праздников стало фактором, усугубляющим коррекцию. В пятницу сегмент ОФЗ в среднем проседал не существенно – основные отрицательные переоценки были в пределах 10 б.п. В корпоративных бумагах отметим штиль на вторичном рынке – большинство выпусков завершили день без изменений.

*Игорь Голубев*

### Forex/Rates

*На денежном рынке ликвидность продолжает сокращаться. Ставки, несмотря на незначительное снижение в пятницу, остаются высокими. ЦБ продолжает увеличивать лимиты на аукционы РЕПО.*

Несмотря на рост лимитов со стороны ЦБ ликвидность на рынке продолжает сокращаться. Так, за пятницу совокупный объем ликвидности в системе снизился до 905,2 млрд руб. (-81,7 млрд руб.). Вместе с тем, хотя ставки денежного рынка и сохраняются высокими, однако за пятницу произошло некоторое снижение – Mosprime o/n «-0,06 п.п.» (6,5%). Завтра корпоративному сектору предстоит рассчитаться за акцизы и НДС, что также продолжит оказывать влияние на рынок.

*Игорь Голубев*

### Наши ожидания

Пока новостной фон вкупе с продолжающимися сокращаться торговыми оборотами не создает возможности для роста котировок бумаг. Ждем умеренно негативного настроения инвесторов.

*Игорь Голубев*

## Новости коротко

### Корпоративные новости

- Акционеры **Банка «Ренессанс Капитал»** (работает под брендом «Ренессанс Кредит») в пятницу приняли решение внести до 1 июля 2015 года вклад в имущество банка в размере 5 млрд руб. путем перечисления суммы одним или несколькими траншами на корсчет банка в ЦБ. Этот вклад в имущество может быть внесен в виде безвозмездной помощи от собственника и будет являться вкладом в капитал, поскольку банк - общество с ограниченной ответственностью. При этом банком не обязательно будет привлечена вся указанная сумма.
- По словам председателя правления **«Ренессанс Капитал»** Игоря Вайна, инвесткомпания намерена в 2013 году получить прибыль после трех лет убытков. Напомним, что «Ренессанс Капитал» по итогам 2011 года получил чистый убыток по МСФО в размере 94 млн долл., по итогам 2010 года убыток составлял 33,7 млн долл. по сравнению с небольшой чистой прибылью в размере 13 млн долл. в 2009 году.
- Чистая прибыль **Группы Аэрофлот** по МСФО за 9 месяцев 2012 года снизилась по сравнению с аналогичным периодом 2011 года на 22,8% и составила \$296,2 млн. (за 9 месяцев 2011 года - 383,7 млн долл.). Выручка по итогам 9 месяцев увеличилась на 54% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 6 020,7 млн долл. Выручка от перевозок увеличилась на 63% до 5 311,0 млн долл. Значительное увеличение выручки произошло за счет увеличения объемов выполненных работ Группы, а также вследствие консолидации результатов авиакомпаний ОАО «Авиакомпания «Россия», ОАО «Авиакомпания «Сахалинские Авиатрассы», ОАО «Оренбургские авиалинии», ОАО «Владивосток Авиа», интегрированных в Группу Аэрофлот 15.11.2011 году.

### Долговые рынки

- Облигации **ОАО Банк ЗЕНИТ** серии 08 объемом 5 млрд руб. включены в котировальный список «А» первого уровня ФБ ММВБ.
- Ставка 3 купона по облигациям **ОАО «ТГК-1»** серии 03 объемом 2 млрд руб. составит 7,6% годовых.
- Облигации **ООО «Лизинговая компания УРАЛСИБ»** серии БО-14 объемом 1 млрд руб. включены в котировальный список «В» ФБ ММВБ.
- **ОАО КБ «Центр-инвест»** исполнило обязательство по приобретению биржевых облигаций серий БО-01 и БО-05 у их владельцев. В рамках оферты было выкуплено 38,1% выпуска облигаций серии БО-01 на общую сумму 0,571 млрд руб. (включая НК), а также 50,4% выпуска облигаций серии БО-05 на общую сумму 0,504 млрд руб.
- Ставка 4 купона по облигациям **ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию»** серии А22 объемом 15 млрд руб. составит 7,7% годовых.
- Наблюдательный совет **ОАО «Россельхозбанк»** принял решение разместить

четыре выпуска классических облигаций общим номинальным объемом 30 млрд руб. (по 10 млрд руб. серий 20 и 21 и по 5 млрд руб. серий 22 и 23). Срок обращения займов - 3640 дней. По выпускам предусмотрена возможность установления оферт на 2 и более купонных периодов. Ставка купона по облигациям не должна превышать величину ставки рефинансирования Банка России, увеличенной на 200 б.п.

- **Банк ВТБ** разместил европейские коммерческие бумаги (ЕСР) серии 12 номинальным объемом 21 млн долл. Дата погашения бумаг - 18 декабря 2013 года.
- Совет директоров **ОАО «ОТП Банк»** принял решение разместить пять выпусков биржевых облигаций на 20 млрд руб. (4 млрд руб. облигаций серии БО-04, по 3 млрд руб. серий БО-05 и БО-06 и по 5 млрд руб. бумаг серий БО-07 и БО-08).
- **АКБ Металлинвестбанк** в рамках оферты по облигациям серии 01 приобрел облигации на сумму 594 млн руб. (40% выпуска).

### Рейтинги и прогнозы

- Агентство Moody's присвоило окончательный рейтинг на уровне «Ваа3» рублевым еврооблигациям **ФСК ЕЭС** объемом 17,5 млрд. руб. с погашением в марте 2019 года со ставкой купона в размере 8,446% годовых. Прогноз по рейтингу – «Стабильный».
- Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги города **Москвы** в иностранной и национальной валюте на уровне «ВВВ» и краткосрочный рейтинг в иностранной валюте «F3». Национальный долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «AAA(rus)». Прогноз по долгосрочным рейтингам – «Стабильный». Подтверждение рейтингов отражает статус Москвы как столицы страны, ее сильную экономику и высокие показатели благосостояния, сильные бюджетные показатели, гибкость капитальных расходов и хороший уровень обеспеченности долга операционным балансом. Рейтинги также учитывают потенциальное давление в плане расходов, обусловленное расширением территории города. По прогнозам Fitch, операционная маржа города несколько снизится до 19,3% в 2012 году по сравнению с 22% в 2011 году и будет колебаться на уровне около 20% в 2013-2014 годах.
- Агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента **ОАО ЛУКОЙЛ** в иностранной и национальной валюте на уровне «ВВВ-» со «Стабильным» прогнозом. Рейтинги ЛУКОЙЛа отражают сильные позиции компании (как в сегменте разведки и добычи, так и в сегменте переработки и сбыта) и хорошие показатели кредитоспособности.
- Агентство Moody's присвоило предварительный рейтинг «(P)Ваа1 (sf)» ожидаемому выпуску облигаций ЗАО «Ипотечный агент ВТБ 24-1» (SPV-компания ВТБ 24) класса «А», обеспеченных жилищной ипотекой (residential mortgage-backed securities, RMBS), на 15,8 млрд руб. со сроком погашения в 2042 году.

## Главные новости

### Промсвязьбанк (Ва2/ -/ВВ-): исполнение call-option.

*Мы не ждем движения в других бумагах банка, поскольку позитив от лояльности к инвесторам компенсируется отрицательным влиянием на финансовые метрики банка.*

**Событие.** Промсвязьбанк принял решение исполнить 31 января 2013 года колл-опцион по субординированным облигациям на сумму 100 млн долл. Облигации с фиксированным купонным доходом в размере 12,5% годовых, выплачиваемым каждые полгода, были выпущены 31 января 2008 года.

**Комментарий.** Новость несколько неожиданная с точки зрения финансовых показателей: уровню достаточности капитала Банка на 1 декабря текущего года только удалось впервые за долгий срок подняться выше планки в 11% до 11,03% (10,54% на 1 ноября 2012 года), а исполнение Call-option, по нашим подсчетам,

отбросит его на прежние рубежи. С учетом планируемого повышения требований по резервированию розничных кредитов, на развитие которых банк сейчас делает активный упор, ситуация с капиталом у банка опять может сложиться более чем напряженная, несмотря на недавнее пополнение собственных средств на 400 млн долл. Сам банк смотрит в будущее довольно оптимистично, считая произошедший приток капитала достаточным для развития эмитента в 2013 году.

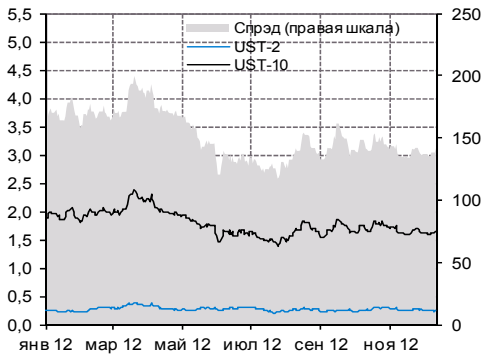
Впрочем, одной из причин досрочного выкупа может стать стоимость заимствования – после даты Call-option купон должен был составить около 12% годовых, что, видимо, было расценено менеджментом как довольно дорогой вариант. Напомним, при размещении осенью субординированных еврооблигаций на 400 млн долл. был обозначен уровень по ставке купона в 10,2% годовых.

Мы не ждем движения в других бумагах банка, поскольку позитив от лояльности к инвесторам компенсируется отрицательным влиянием на финансовые метрики банка.

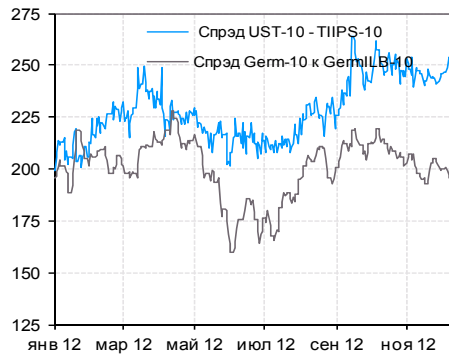
*Елена Федоткова*

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

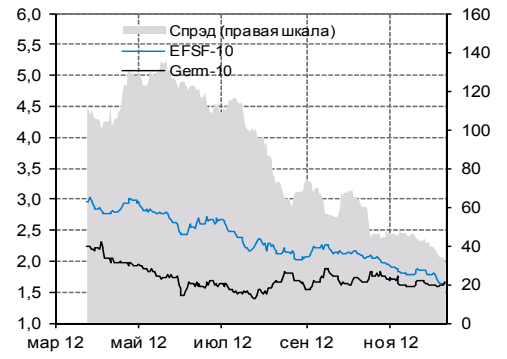
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



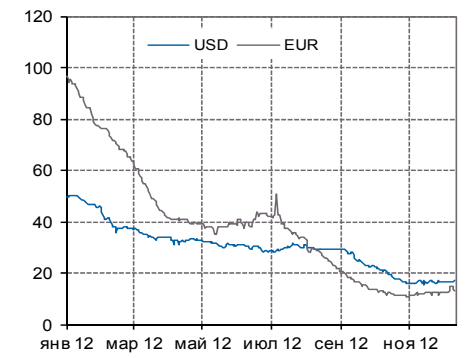
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

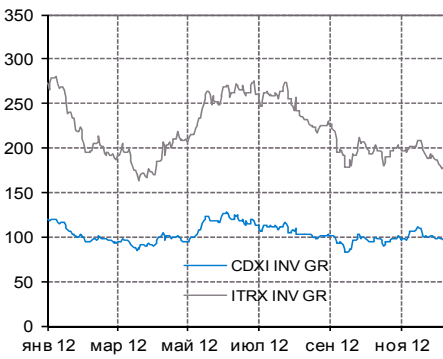


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

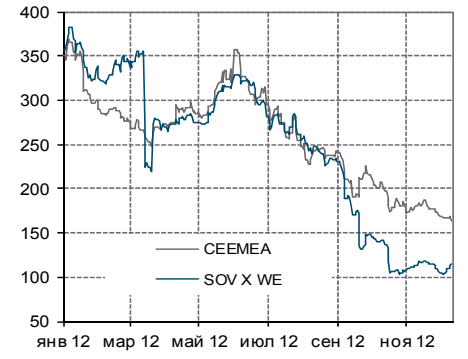
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over



ITRX / Governments

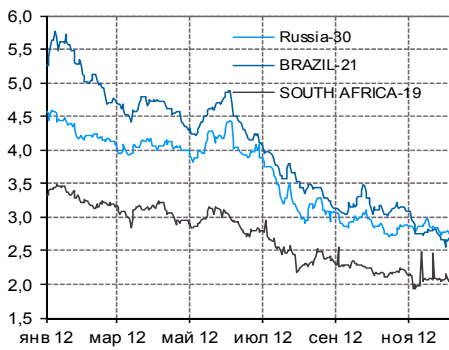


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

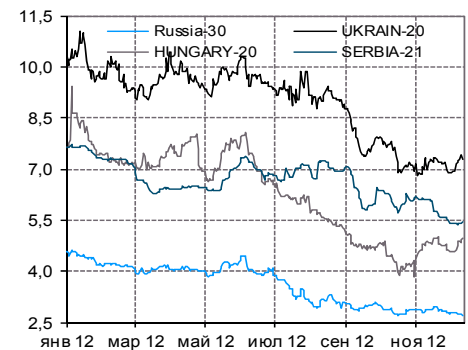
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

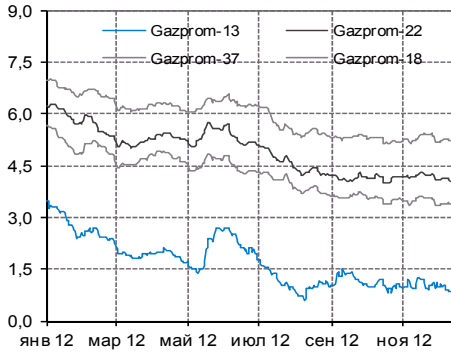


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

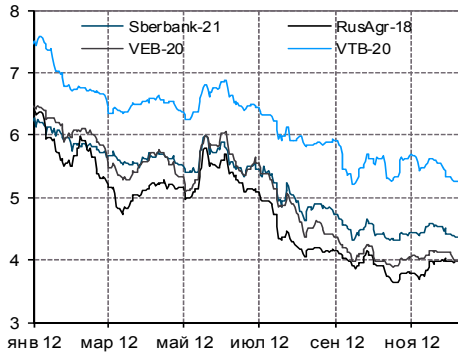


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

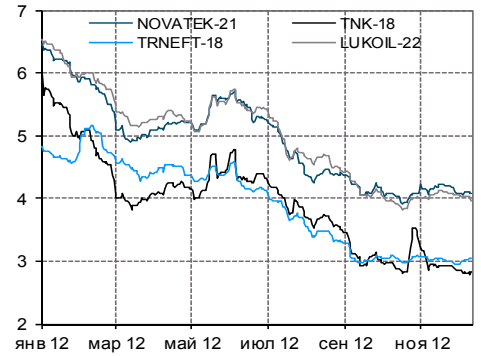
Еврооблигации Газпрома



Евробонды госбанков



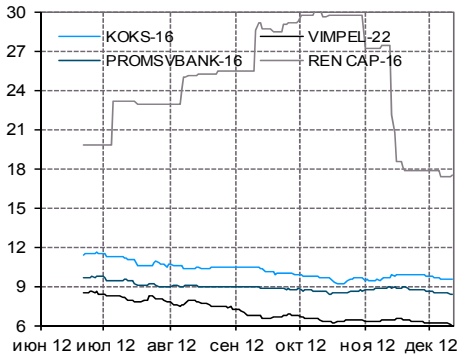
Еврооблигации нефтегазового сектора



Еврооблигации металлургического сектора



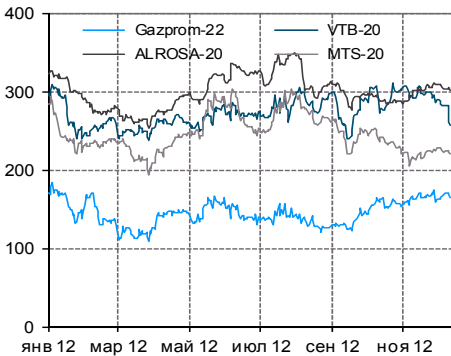
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



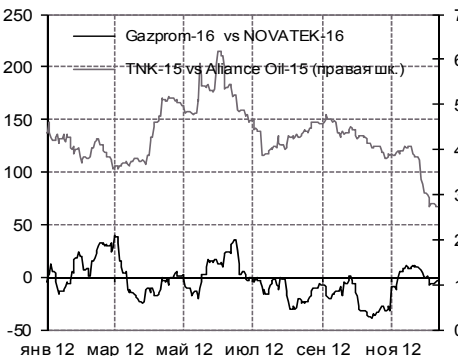
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

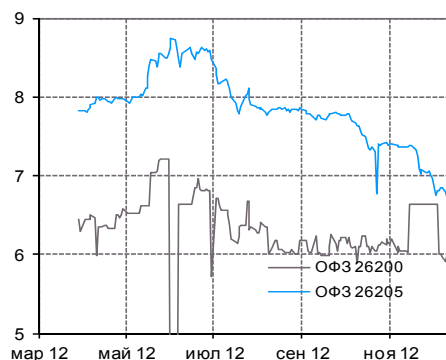


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

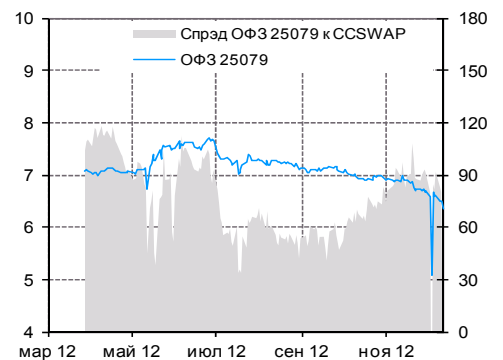
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

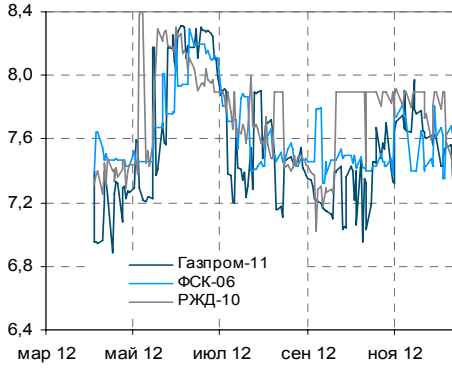


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

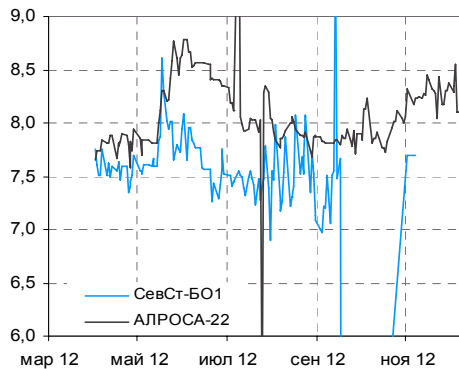


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

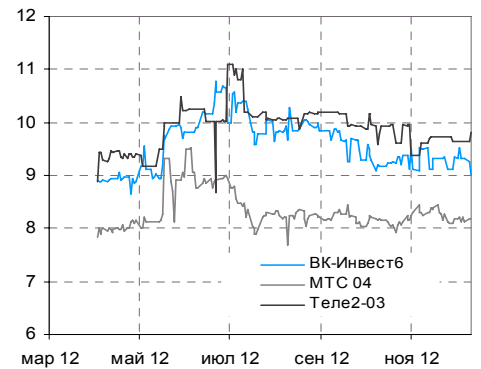
Доходности российских монополий



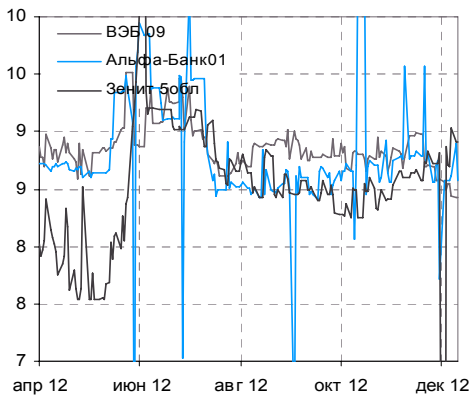
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



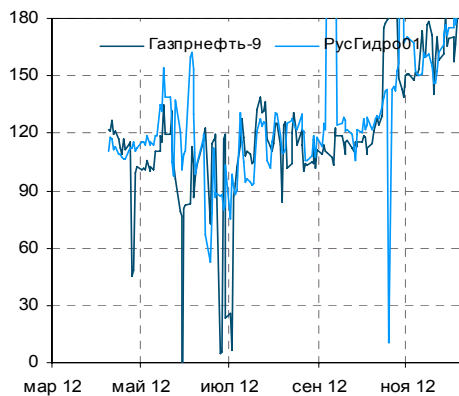
Доходности "Телекоммуникации"



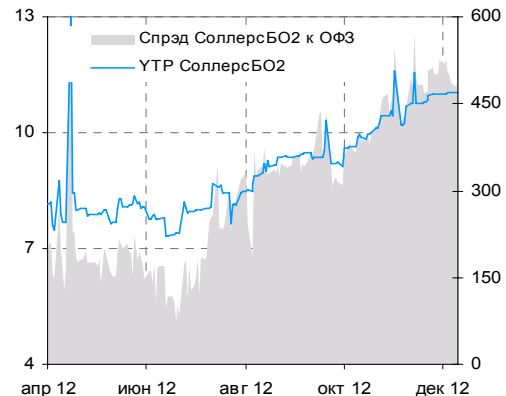
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

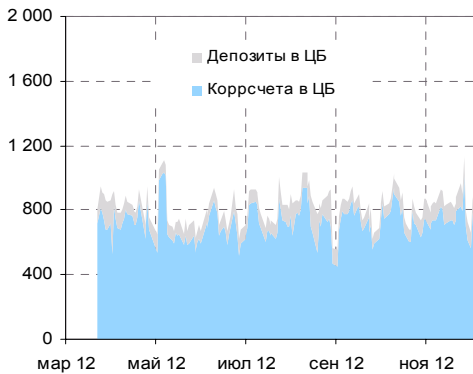


Облигации с текущей доходностью выше 10%

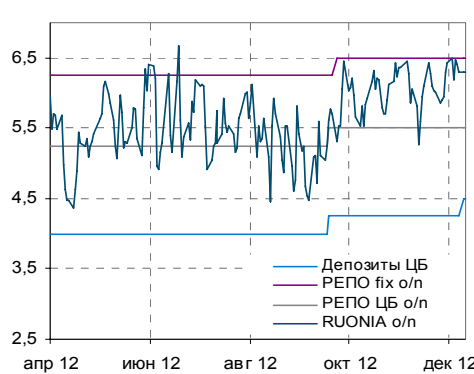


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

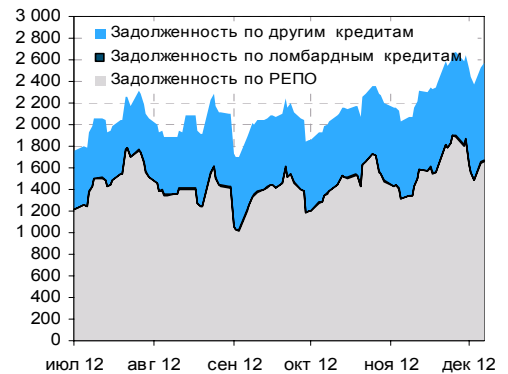
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



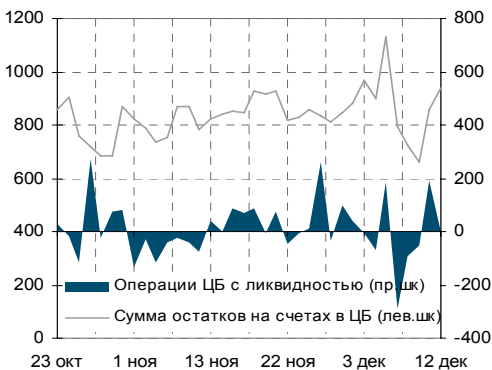
Динамика ставок денежного рынка



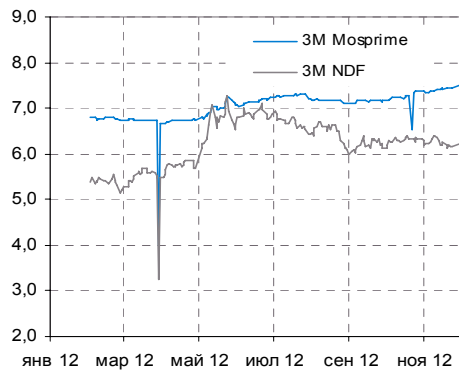
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



**Аналитический департамент**

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

**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 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 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.