

Долговые и денежные рынки
28 ноября 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Позитивный эффект от одобрения очередного транша финансовой помощи Греции на международных площадках продлился недолго. Опасения, связанные с «Фискальным обрывом» в США, вновь начали усиливаться, оказывая негативное влияние на настроения инвесторов.

Российские еврооблигации

Инвесторы во вторник активно покупали как суверенный, так и корпоративный долг. Ценовой рост был в пределах 20-30 б.п. Наибольшие переоценки в длинных выпусках Газпрома - Gazprom-37 – «+99,9 б.п.» за день.

Рублевые облигации

Недостаток ликвидности отражается на низких торговых оборотах. Вторник прошел для вторичного рынка без особых изменений. Минфин снова не готов «делиться» с инвесторами премией – размещение ОФЗ 25080 с дисконтом к рынку. Ждем умеренного спроса на аукционе.

FX/Rates

Локальный валютный рынок вчера повторял тенденции, наблюдаемые на глобальных площадках.

Наши ожидания

Внешний фон сегодня с утра создает повод для негативных настроений участников торгов. Сегодня ждем смешанных настроений инвесторов с акцентом на фиксацию.

Сегодня вероятнее всего рубль в течение торгов продемонстрирует небольшое ослабление позиций. Вместе с тем мы полагаем, что уже ближе к закрытию торгов начнутся первые попытки национальной валюты вновь приступить к укреплению.

Главные новости

Росгосстрах (-/-/-): вторичное размещение облигаций серии 02.

Компания предлагает неплохую премию к бумагам единственного эмитента из страховой отрасли – РЕСО-Гарантия – за разницу кредитных профилей. Но бумаги Росгосстраха, скорее всего, подойдут инвесторам, готовым держать их до оферты, поскольку их ликвидность, вероятно, будет низкой.

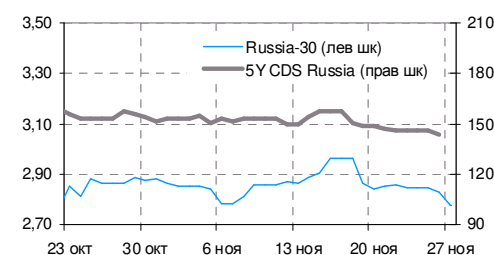
ЛУКОЙЛ (Ваа2/ВВВ-/ВВВ-) опубликовал сильную финансовую отчетность за 3 кв. 2012 года по US GAAP.

ЛУКОЙЛ представил финансовые результаты по US GAAP за 3

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п.
Russia-30	2,78	-5
CDS России	143	-3
MOSPRIME o/n	6,51	13
NDF 3М	6,11	-8
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	709,9	-26
Остатки на депозитах, млрд руб.	100,9	1
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,04	0,03
Корзина (ЦБ), руб	35,14	-0,02

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п.
LIBOR 3М	0,31	0,0
ERIBOR 3М	0,19	0,0
EUR/USD	1,2939	
UST-10	1,64	-3
Германия-10	1,44	3
EFSF-10	1,85	0
Италия - 10	4,72	-3
Испания - 10	5,51	-10
Португалия-10	7,63	-25
CDS 5Y Ирландия	182	-4
CDS 5Y Португалия	513	-17
CDS 5Y Италия	255	-11
CDS 5Y Испания	303	-14

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	500,1	-9
iTRAXX GEEMEA 5Y	173,8	-3
iTRAXX SOVX WE 5Y	109,0	-4

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п.
ОФЗ 25075	6,83	17
ОФЗ 26205	7,04	0
ОФЗ 26207	7,33	-2
Газпром-11	7,63	7
РЖД-10	7,63	3
ФСК-15	8,08	-3
МТС-05	8,76	-27
ВымпелКом-4	9,05	1
Металинвест-5	9,22	-16
РусалБр-8	15,19	-22
РСХБ-15	8,32	0

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п.
Russia-18 RUB	6,03	0
Gazprom-37	5,37	-6
Sberbank-21	4,47	-6
AlfaBank-21	6,36	-4
Evraz-18	6,81	-4
Vimpel-22	6,28	-3
TNK-BP-18	3,62	-2

кв. 2012 г., которые, которые, как и ожидалось, оказались достаточно сильными. Так, квартальный рост показателя EBITDA составил 44%, достигнув 5,4 млрд долл. (рекорд последних четырех лет). При этом нас особо порадовала величина свободного денежного потока, который превысил 3 млрд долл. на фоне эффективной работы с оборотным капиталом и контролем за CAPEX.

Газпром нефть (Ваа3/BBB-/-): первичное предложение.

Выпуск смотрится интересным уже по нижней границе предложенного диапазона.

Главная дорога (-/-/-): первичное предложение.

Облигации найдут интерес у ограниченного круга инвесторов, учитывая специфику займа. Размещение, вероятно, пройдет на сопоставимых уровнях предыдущего закрытия книги на прошлой неделе.

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

Позитивный эффект от одобрения очередного транша финансовой помощи Греции на международных площадках продлился недолго. Опасения, связанные с «Фискальным обрывом» в США, вновь начали усиливаться, оказывая негативное влияние на настроения инвесторов.

Первая половина вчерашнего дня на глобальных площадках сопровождалась ростом аппетита инвесторов к рисковому активам. Новость о том, что министры финансов ЕС по итогам заседания, прошедшего в понедельник, все же одобрили выделение очередного транша финансовой помощи Афинам, а так же согласились смягчить условия по действующим требованиям в рамках реструктуризации госдолга.

Кроме этого, дополнительный позитив инвесторы испытали после публикации блока статистики США. Так, промышленные заказы на товары длительного пользования (исключая транспортную компоненту) в октябре выросли на 1,5% при прогнозе снижения на 0,9%, кроме того, индекс цен на недвижимость в двадцати крупнейших городах составил 3%, что является максимальным значением с сентября 2010 года.

Тем не менее, участникам не удалось завершить торги на столь позитивной ноте. Появившаяся в СМИ информация о том, что переговоры между президентом США Б.Обамой и представителями конгресса по вопросу предотвращения «Фискального обрыва» идет слишком медленно и, вероятнее всего, не будут завершены до конца года, резко изменила общий настрой рынка.

По итогам дня доходность десятилетних гособлигаций Германии составила – 1,439% («+2,6 б.п.»), Франции - 2,118% («-1,9 б.п.»), США - 1,638% («-2,5 б.п.»), Испании – 5,505% («-9,7 б.п.»), Италии – 4,719% («-2,9 б.п.»).

Валютный рынок в отличие от глобальных фондовых площадок, где в течение дня наблюдался умеренный рост оптимизма с разочаровывающим завершением торгов, инвесторы на Forex приступили к продажам евро еще в рамках европейской сессии. При открытии торгов пара EUR/USD находилась на уровне 1,3007х, но по итогам дня снизилась до 1,2932х.

Алексей Егоров

Российские еврооблигации

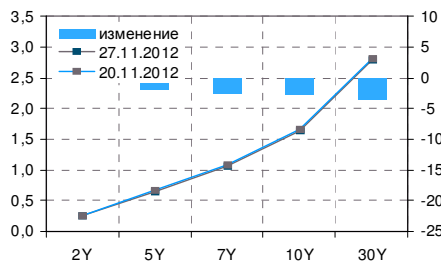
Инвесторы во вторник активно покупали как суверенный, так и корпоративный долг. Ценовой рост был в пределах 20-30 б.п. Наибольшие переоценки в длинных выпусках Газпрома - Gazprom-37 – «+99,9 б.п.» за день.

Очередное разрешение греческого вопроса не могло не найти отклик во вчерашних настроениях инвесторах. По итогам вторника участники торгов покупали как корпоративный, так и суверенный долг, при этом по ряду бумаг, прежде всего на кривой Газпрома, ценовые переоценки приближались к отметке в 100 б.п., что позволяло компенсировать потери прошлой недели. Вместе с тем, в основном бумаги дорожали в рамках 20-30 б.п.

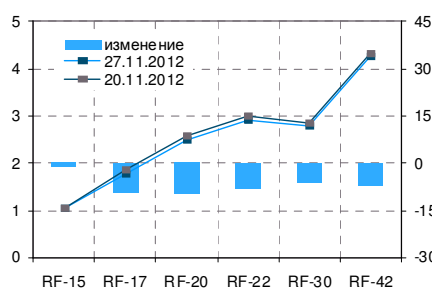
В суверенном сегменте день закончился следующим образом - Russia-42 – «+92,8 б.п.» (122,905%), Russia-30 – «+35 б.п.» (127,65 б.п.). Отметим, что такие значения бумаги показывали в конце октября - начале ноября. Спрэд Russia-30 / UST-10 за вторник сократился до 114,9 б.п. (116,9 по итогам понедельника).

Как было отмечено выше, наибольший рост котировок был на кривой Газпрома, где длинные выпуски уверенно набирали ценовые уровни. Завершением дня для Gazprom-34 стало рост в 71,9 б.п., а для Gazprom-37 - «92,8 б.п.». Сдерживающим фактором среди бумаг нефтяного

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



сектора была коррекция цен на черное золото. В итоге, рост в основном редко превышал 10 б.п. Незамеченными также остались сильные результаты ЛУКОЙЛа, опубликованные вчера. Единственным бондом, выделяющимся на фоне сектора, стал Vostok-15 (Alliance Oil), который вчера вырос в цене на 96,7 б.п. Однако отметим, что ликвидность выпуска является довольно низкой. В наиболее ликвидных high yield бумагах, прежде всего длинных выпусках Евраза и ВымпелКома, динамика была в рамках 20-50 б.п., при этом зачастую приближаясь к нижней границе диапазона. Среди банковских займов центр внимания был в длинных выпусках Сбербанка и ВТБ, которые дорожали вчера до 30 б.п., остальные бумаги редко выходили за рост в 5 б.п.

Игорь Голубев

Рублевые облигации

Недостаток ликвидности отражается на низких торговых оборотах. Вторник прошел для вторичного рынка без особых изменений. Минфин снова не готов «делиться» с инвесторами премией – размещение ОФЗ 25080 с дисконтом к рынку. Ждем умеренного спроса на аукционе. Озвученные вчера ориентиры по сегодняшнему аукциону ОФЗ 25080 в очередной раз оставили инвесторов без премии даже на верхней границе обозначенного диапазона в 6,8-6,85%. Текущее размещение из-за недостатка ликвидности в силу налогового периода может сдержать интерес инвесторов к бумаге, однако все же еще поддерживающим фактором выступает либерализация рынка, которая еще имеет место для возможности апсайда суверенного долга. Мы ждем умеренного спроса на сегодняшнем аукционе.

На вторичном рынке день был довольно не внятным, что отражалось, прежде всего, в незначительных оборотах. Бумаги, в которых вчера была ликвидность, скорее, показывали рост. Лидером стал выпуск ОФЗ 26207 с динамикой в 18 б.п.

Среди корпоративных бумаг можно отметить лишь покупки в Башнефть БО-4, что позволило выпуску подорожать на 100 б.п., и продажи в ПромсвязьБО-7 («-50 б.п.»).

Игорь Голубев

Forex/Rates

Локальный валютный рынок вчера повторял тенденции, наблюдаемые на глобальных площадках.

При открытии торгов рубль продолжил демонстрировать укрепление на фоне внешнего позитива, а также высокого спроса на рублевую ликвидность. Курс доллара в начале сессии снизился до отметки 30,94 руб., а стоимость бивалютной корзины – до 35,10 руб. Тем не менее, коррекция пары EUR/USD, а также возросшая волатильность на сырьевых площадках не только ограничили потенциал дальнейшего укрепления, но и стали причиной ослабления позиций. По итогам торгов стоимость бивалютной корзины составила 35,13 руб., курс доллара – 31,05 руб.

Ликвидность банковской системы за вчерашний день немного снизилась. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах составила 810,8 млрд руб. («-24,4 млрд руб.»). При этом объем задолженности перед ЦБ по инструментам прямое РЕПО о/п уменьшился на 33,7 млрд руб.

Ставки на рынках МБК и РЕПО выросли. Индикативная MosPrime о/п составила 6,51% («+13 б.п.»).

Алексей Егоров

Наши ожидания

Внешний фон сегодня с утра создает повод для негативных настроений участников торгов. Сегодня ждем смешанных настроений инвесторов с акцентом на фиксацию.

Сегодня вероятнее всего рубль в течение торгов продемонстрирует небольшое ослабление позиций. Вместе с тем мы полагаем, что уже ближе к закрытию торгов начнутся первые попытки национальной валюты вновь приступить к укреплению.

*Игорь Голубев
Алексей Егоров*

Календарь событий

Долговой рынок

28 ноября Аукцион ОФЗ 25080, срок обращения - 5 лет, объем - 15,0 млрд руб.

Макроэкономические события

29 ноября Продажи новых домов в США за октябрь

Безработица в Германии за ноябрь

30 ноября Персональные доходы/расходы американцев за октябрь

Корпоративные события

28 ноября Черкизово, МСФО, 9 мес. 12 года

29 ноября Ростелеком, МСФО, 3 кв. 12 года

Денежный рынок

28 ноября Уплата налога на прибыль.

Возврат Казначейству РФ 38,4 млрд руб. с депозитов (28 авг/7,70%)

29 ноября Депозитный аукцион Казначейства 40 млрд руб. (срок – 23 дня, минимальная процентная ставка – 6,3%)

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Корпоративные новости

- Газета «Коммерсантъ» сообщает, что в ходе IPO **МегаФона** книга заявок была переподписана в 1,5 раза по цене 20 долл., что соответствует нижней границе диапазона 20-25 долл., объявленного компанией 15 ноября 2012 года. Продающие акционеры – стопроцентная «дочка» шведско-финской TeliaSonera — Sonera Holding B.V. – и MegaFon Investments, принадлежащая МегаФону, предложили инвесторам 85 млн акций компании, за которые должны выручить 1,691 млрд долл. Предложения поступили в основном от западных инвесторов, один из которых может купить акции на 230 млн долл. В случае превышения спроса букраннеры IPO получают право купить до 10% акций и GDR по цене размещения. В этом случае акционеры вместе продадут 93 млн акций, за которые MegaFon Investments получит 545 млн долл., а Sonera Holding B.V.- 1,3 млрд долл. После размещения AF Telecom Алишера Усманова сохранит за собой более 50% акций МегаФона, TeliaSonera в зависимости от объема IPO получит 25% плюс 1 акцию. Торги акциями МегаФона на биржах Лондона и Москвы стартуют сегодня. /Коммерсантъ/

См. наш комментарий:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/aab/NOMOS_daily_debt_markets_09_10_2012.pdf

- **АФК Система** подписала договор на приобретение ОАО «СГ-транс». Подписанию договора предшествовал выпуск распоряжения Правительства РФ, утвердившего АФК «Система» победителем конкурсного отбора на покупку «СГ-транс», за 100% которого АФК выплатит денежные средства в размере 22,77 млрд руб. Ожидается, что сделка будет завершена до конца ноября 2012 года. /Finambonds/

См. наш комментарий:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/c90/NOMOS_daily_debt_markets_28_09_2012.pdf

- **Меткомбанк**, подконтрольный компании Северсталь, рассматривает возможность

привлечения инвестора в акционерный капитал банка. Важно, что при этом не исключена возможность полного выхода из капитала существующего акционера банка в случае интересного предложения. В 2013 году, по его словам, банк намерен сократить объемы выдачи розничных кредитов до 1 млрд руб. по сравнению с 1,5 млрд руб. в 2012 году.

Долговые рынки

- Ставка 5-6 купонов по облигациям **ОАО «РосДорБанк»** серии 01 объемом 1,05 млрд руб. составит 12% годовых.
- Ставка 1 купона по облигациям с ипотечным покрытием **ЗАО «Ипотечный агент ИТБ 1»** класса «А» установлена по результатам конкурса в размере 8,75% годовых.
- **ОАО «Россельхозбанк»** исполнило обязательства по приобретению облигаций серий 08 и 09 у их владельцев. В рамках оферты по цене 100% от номинальной стоимости было выкуплено облигаций серии 08 на сумму 583,9 млн руб. (11,7% выпуска) и серии 09 на сумму 597,2 млн руб. (11,9% выпуска) без учета НКД.
- **ИФС** 27 ноября разместила три выпуска облигаций общим объемом 11 млрд руб. Эмитент установил ставку купонов по облигациям серий 01–03 на уровне 3% годовых.
- **Роснефть** планирует разместить евробонды на 10 млрд долл. для финансирования сделки по покупке 100% ТНК-ВР. Планируется выпустить часть (около 3 млрд долл.) в этом году – таким образом, в 2013 году могут выйти бумаги компании на 6-8 млрд долл. Кроме того, для финансирования сделки компания получила обязательства от банков на предоставление кредитов на 30 млрд долл. Также для финансирования сделки планируется использовать рублевые облигации на 3 млрд руб., кредиты российских банков, предоплату по экспортным долгосрочным контрактам и продажу активов.
- **ЕБРР** в течение месяца может разместить рублевый евробонд с плавающей ставкой купона, привязанной к трехмесячной ставке ROISfix, сообщил Cbonds источник на рынке. Детали сделки пока не раскрываются, объем выпуска будет небольшим. Ранее банк выпускал облигации с привязкой к ставке MosPrime.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch присвоило предстоящему выпуску внутренних **облигаций Санкт-Петербурга** серии 25039 объемом 7 млрд руб. ожидаемый долгосрочный рейтинг в национальной валюте «BBB(EXP)» и ожидаемый национальный долгосрочный рейтинг «AAA(rus)(EXP)».
- Агентство Standard&Poor's присвоило планируемому выпуску приоритетных необеспеченных **облигаций Санкт-Петербурга** серии 25039 объемом 7 млрд руб. рейтинг «BBB».
- Агентство Moody's присвоило облигациям **ЗАО «Ипотечный агент ИТБ 1»** класса «А» финальный долгосрочный кредитный рейтинг на уровне Baa3 (sf). Облигации класса «Б» не рейтинуются.

Главные новости

Росгосстрах (-/-/-): вторичное размещение облигаций серии 02.

Компания предлагает неплохую премию к бумагам единственного эмитента из страховой отрасли – РЕСО-Гарантия – за разницу кредитных профилей. Но бумаги Росгосстраха, скорее всего, подойдут инвесторам, готовым держать их до оферты, поскольку их ликвидность, вероятно, будет низкой.

Событие. ООО «Росгосстрах» 4 декабря (предварительно) планирует провести на ММВБ вторичное размещение облигаций серии 02 в объеме до 3,75 млрд руб. Сбор заявок намечен на 3 декабря. Индикативная цена находится в диапазоне 99,75-100,00% номинала, что соответствует доходности на уровне 11,06-10,76% годовых к оферте через 1 год (дюрация 0,9 года). Ставка 5-6 купонов была установлена

эмитентом на уровне 10,5% годовых, как и по 1-4 купонам.

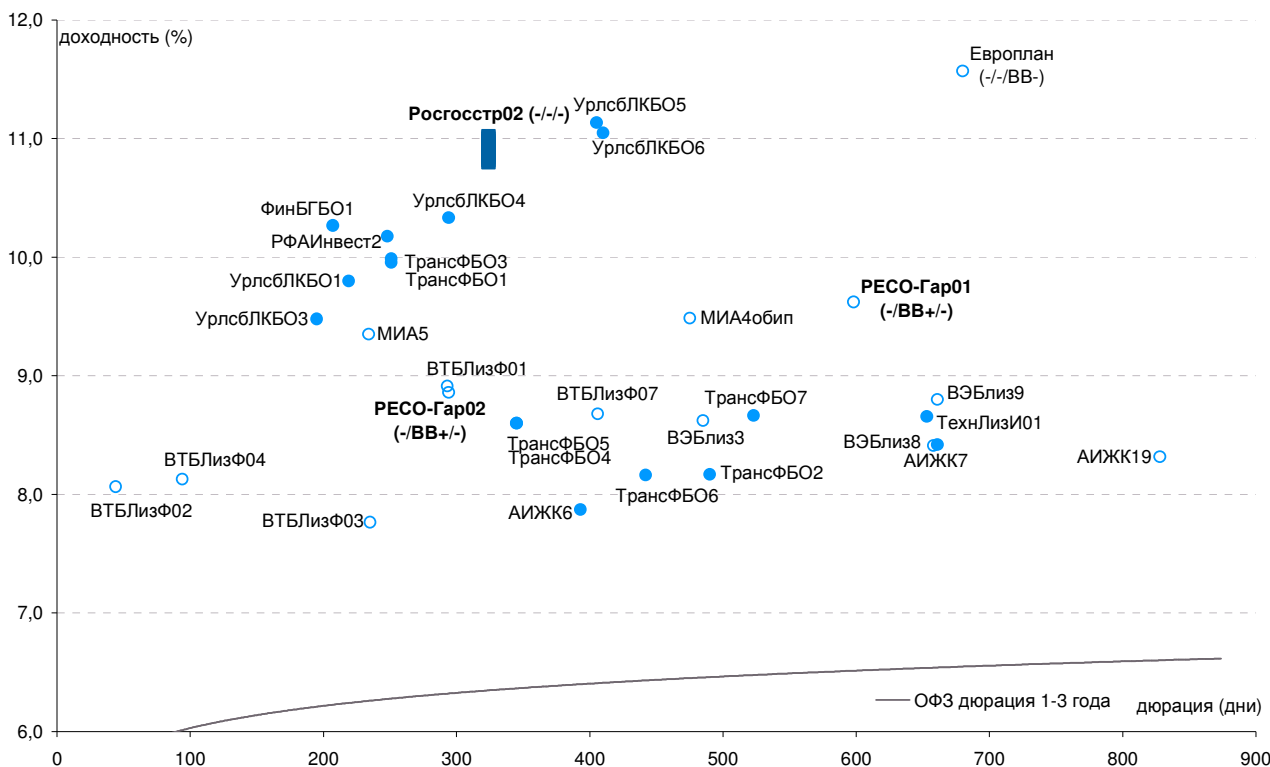
Комментарий. Отметим, что доходность облигаций Росгосстрах серии 02, которые остались в обращении после оферты (напомним, 12 ноября 2012 г. было выкуплено 75% выпуска или 3,75 млрд руб., соответственно «в рынке» бумаг на 1,25 млрд руб.), находится в диапазоне 10,3-10,77% годовых, но их ликвидность минимальная, поэтому вряд ли они могут послужить хорошим ориентиром.

Вместе с тем, на этом временном отрезке торгуются облигации единственного эмитента из страховой отрасли – РЕСО-Гарантия (-/BB+/-) серии 02, чья доходность составляет 8,86% годовых при дюрации 294 дн. Таким образом, Росгосстрах предлагает к бумагам РЕСО-Гарантия солидную премию порядка 190-220 б.п.

Напомним, что Росгосстрах является крупнейшим игроком страхового рынка России по объему собираемых премий (с долей 13,1% или 87 млрд руб. в 2011 г., по данным ФСФР) и лидером страховой розницы (№1 на рынке ОСАГО – 32,1%; №3 по КАСКО – 10,5%), в то время как у РЕСО-Гарантия вторая в стране розничная сеть и 4 место в рейтинге по премиям (6,8% рынка или 45 млрд руб.). Вместе с тем, у Росгосстраха отсутствует кредитный рейтинг, прозрачность бизнеса находится на более низком уровне – нет отчетности по МСФО, которую в свою очередь готовит РЕСО-Гарантия, кроме того, качество корпоративного управления последней гарантировано одним из основных акционеров – международной страховой группой АХА (Аa3/AA/AA-).

В целом, предложенная Росгосстрахом премия (190-220 б.п.) является неплохой компенсацией за приведенные выше различия с РЕСО-Гарантия. В то же время инвесторам нужно учитывать, что ликвидность облигаций Росгосстраха может оказаться низкой, а возможности попасть в Ломбард и список РЕПО с ЦБ без кредитного рейтинга от международных агентств у них нет. Поэтому если покупать бумаги компании в рамках вторичного размещения, то с расчетом держать их до оферты через 1 год. Инвесторам, готовым к этому, мы рекомендуем участвовать с доходностью ближе к верхней границе – от 11% годовых (цена 99,8%).

Распределение доходностей бумаг финансового сектора



Александр Полютков

ЛУКОЙЛ (Ваа2/ВВВ-/ВВВ-) опубликовал сильную финансовую отчетность за 3 кв. 2012 года по US GAAP.

ЛУКОЙЛ представил финансовые результаты по US GAAP за 3 кв. 2012 г., которые, как и ожидалось, оказались достаточно сильными. Так, квартальный рост показателя EBITDA составил 44%, достигнув 5,4 млрд долл. (рекорд последних четырех лет). При этом нас особо порадовала величина свободного денежного потока, который превысил 3 млрд долл. на фоне эффективной работы с оборотным капиталом и контролем за CAPEX.

Событие. ЛУКОЙЛ опубликовал финансовую отчетность по US GAAP за 3 квартал 2012 года.

Комментарий.

- Наряду с общеконъюнктурными факторами (чистый доход нефтяников в upstream, по нашим оценкам, вырос в 3 кв. 2012 г с 16,5 долл. до 28,3 долл./bbl, показатель маржи переработки снизился с 11 долл. до 4 долл./bbl) позитивное влияние на отчетность ЛУКОЙЛа оказал 10% рост выручки от реализации нефтепродуктов (в т.ч. за счет 3% роста объемов переработки и увеличения масштабов трейдинговых операций в сегменте R&M). В результате квартальная выручка компании выросла почти на 10%, существенно превзойдя рыночный консенсус и наши прогнозы.
- Впрочем, маржа трейдинговых операций, как правило, находится на более низком уровне в сравнении с рентабельностью основного бизнеса, и поэтому несмотря на столь внушительный рост выручки ЛУКОЙЛу не удалось опередить Газпром нефть по показателю EBITDA на баррель добычи (у обеих компаний – около 32 долл., у Роснефти 28,3 долл./bbl, у ТНК-ВР Int. – 24 долл.).
- Уровень lifting costs (затраты на добычу) ЛУКОЙЛа в 3 кв. 2012 года практически не изменился в сравнении со 2 кв. 2012 года, составив 5,1 долл. на баррель, что существенно выше в сравнении с Роснефтью (2,8 долл. на баррель), сопоставимо с показателем ТНК-ВР (около 5 долл. на баррель) и чуть ниже, чем у Газпром нефти (5,5 долл. на баррель)
- За 9 месяцев 2012 года результаты сектора имеют высокую степень корреляции со структурой бизнеса: наилучшие результаты показали компании с высоким удельным весом сегмента downstream. Так, прирост показателя EBITDA Башнефти за 9 месяцев 2012 года г-к-г составил 8%, Газпром нефти – около 0, ЛУКОЙЛа – минус 7%, Роснефти – минус 15%.
- Особо отметим высокое квартальное значение свободного денежного потока ЛУКОЙЛа (чуть выше 3 млрд долл.), достигнутого за счет роста показателя EBITDA, сокращения CAPEX (с 2,9 млрд долл. до \$ 2.7 млрд.) и эффективной работы с оборотным капиталом (снизился более чем на 500 млн долл.).
- Полученные компанией средства были направлены на сокращение чистого долга (снизился до 4 млрд долл.) и дивидендные выплаты за прошлый год.

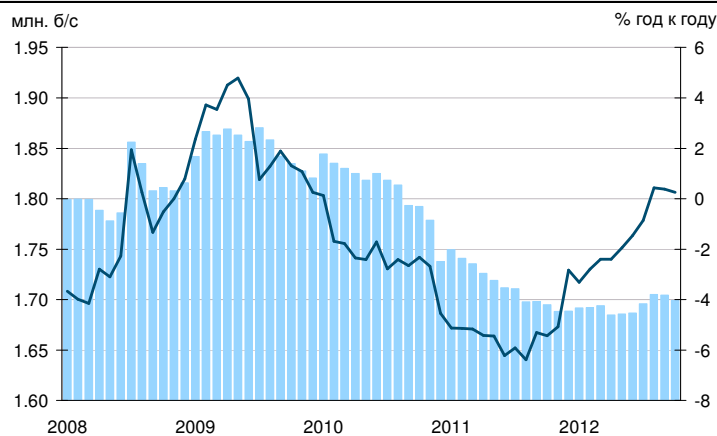
На долговом рынке компания предпочитает занимать в долларах, в результате в настоящее время у нее обращается шесть выпусков еврооблигаций. Впрочем, реакция в бумагах на довольно сильные результаты была практически незаметна, хотя объявленные итоги отчасти, как мы отмечали выше, превзошли консенсус-прогноз рынка.

Финансовые результаты ЛУКОЙЛа за 3 кв. 2012 г по US GAAP

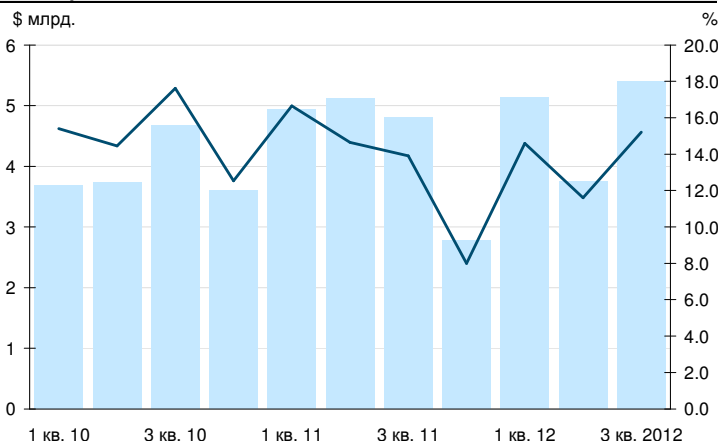
\$ млн	3 кв. 2011	2 кв. 2012	3 кв. 2012	кв-к-кв, %	г-к-г, %	2011	2012 П	г-к-г, %
Выручка	34 563	32 397	35 494	10	3	133 650	130 254	-3
EBITDA	4 808	3 745	5 394	44	12	17 628	19 945	13
Маржа, %	13.9	11.6	15.2			13.2	15.3	
Чистая прибыль	2 536	1 018	3 509	245	38	10 357	12 359	19
Свободный денежный поток	2 998	245	3 065	1 151	2	7 240	3 118	-57
Чистый долг	5 278	5 446	4 054	-26	-23	6 339	n.a.	n.a.
Чистый долг/ EBITDA*	0,27	0,36	0,19			0,36		

*EBITDA приведена к году простым умножением

Динамика добычи нефти ЛУКОЙЛа в РФ

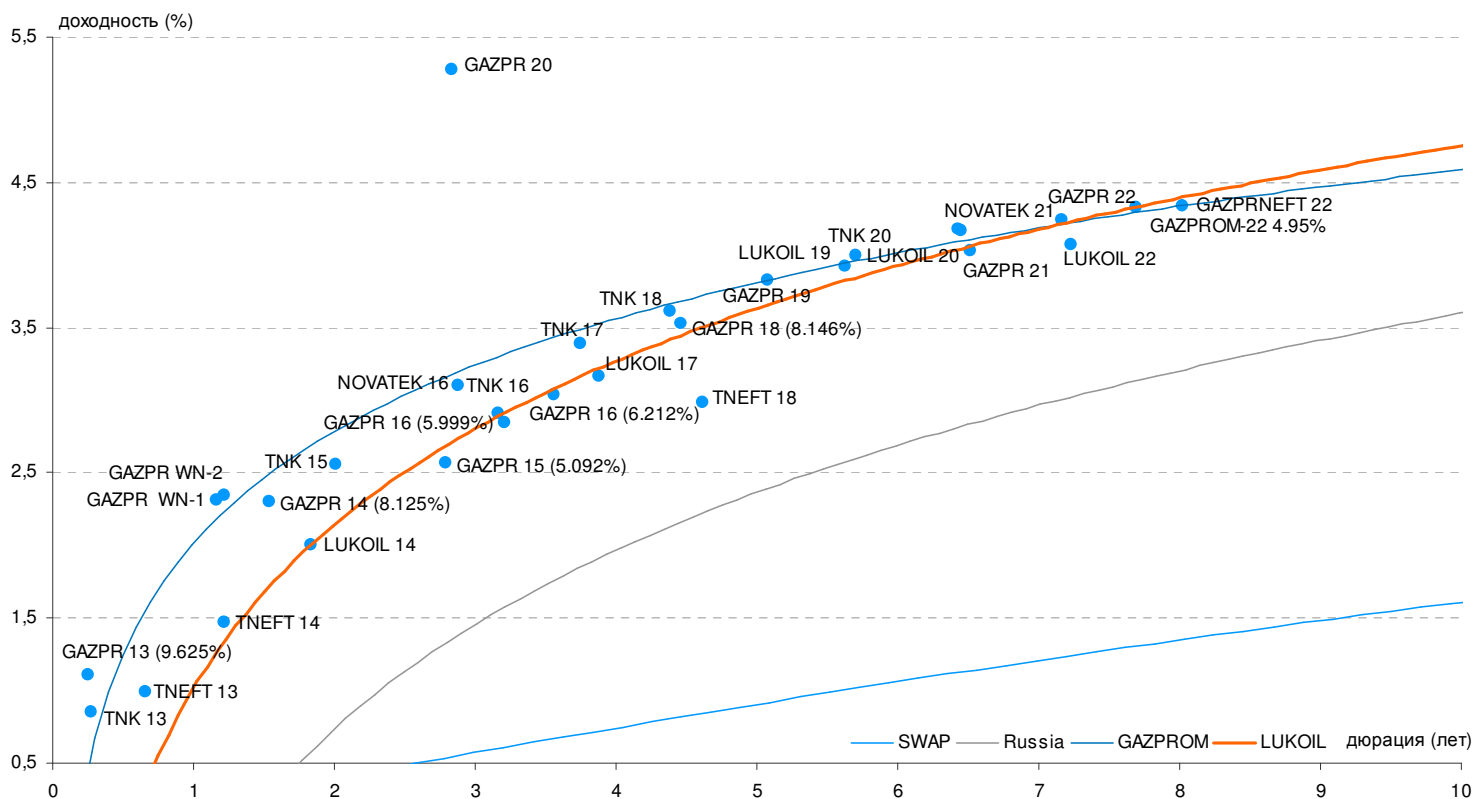


Динамика показателя ЕВITDA и рентабельности по ЕВITDA ЛУКОЙЛа



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

Доходности еврооблигаций (27.11.2012)



Денис Борисов
Елена Федоткова

Газпром нефть (Ваа3/ВВВ/-): первичное предложение.

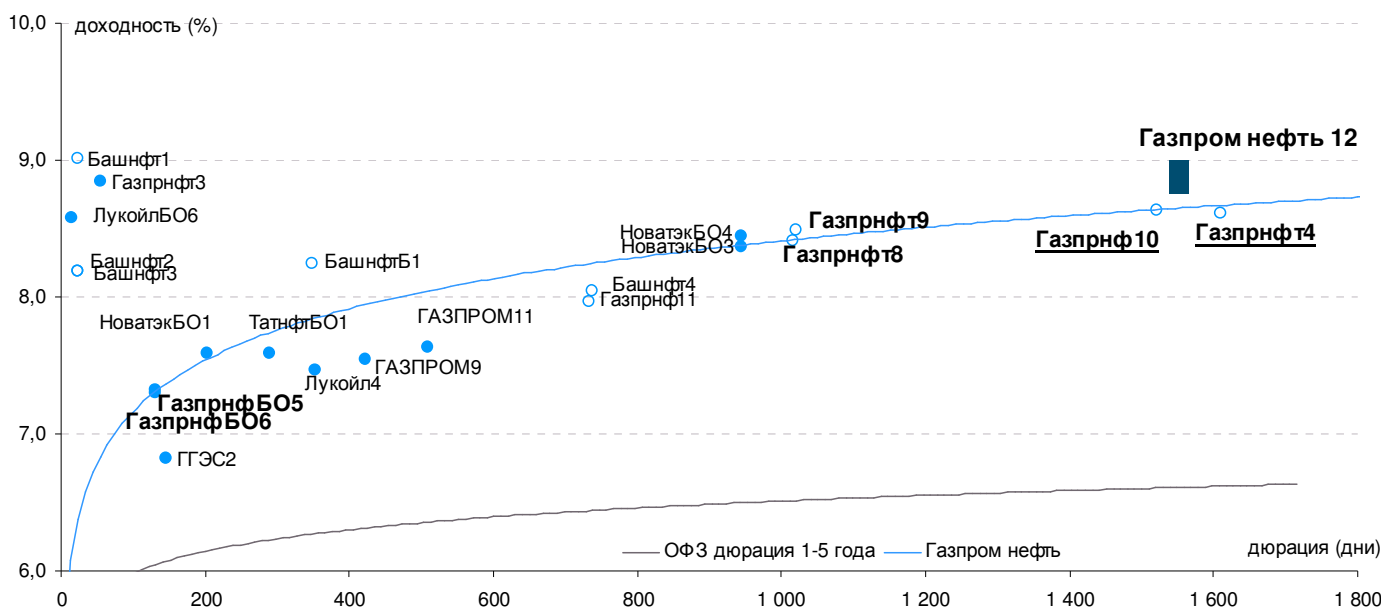
Выпуск смотрится интересным уже по нижней границе предложенного диапазона.

Событие. Газпром нефть сегодня закрывает книгу заявок по облигациям серии 12 объемом 10 млрд руб. Ориентир по ставке купона составляет 8,6-8,8% годовых, что соответствует YTP 8,78-8,99% к 5-летней оферте. Срок обращения бумаг 10 лет. Предварительная дата размещения – 5 декабря.

Комментарий. Газпром нефть далеко не новичок на долговом рынке. В последний раз компания выходила с предложением по евробондам в сентябре текущего года и привлекла 1,5 млрд долл. на 10 лет. Тем не менее основным источником заимствований для эмитента все же является внутренний рынок – с него через восемь займов привлечено 78 млрд руб. Отметим, что обращающиеся выпуски

формируют довольно четкую кривую (см. график), к которой предложенный диапазон предлагает премию около 17-38 б.п. На наш взгляд, выпуск смотрится интересным уже по нижней границе диапазона, учитывая даже небольшую премию за первичку.

Доходности облигаций (27.11.2012)



Елена Федоткова

Главная дорога (-/-/-): первичное предложение.

Облигации найдут интерес у ограниченного круга инвесторов, учитывая специфику займа. Размещение, вероятно, пройдет на сопоставимых уровнях предыдущего закрытия книги на прошлой неделе.

Событие. «Главная дорога» начала сбор заявок на облигации серии 06 объемом 8,173 млрд руб. Закрытие книги запланировано на 30 ноября 2012 г., размещение на ММВБ – на 4 декабря. Срок обращения выпуска 16 лет, предусмотрена амортизационная структура погашения номинала (по 12,5% в год, начиная с 2021 г.). Ставка 1 купона будет определена по результатам сбора заявок, ставка 2-16 купонов определяется по формуле: $I + 0,5 * GDP$, где I – индекс потребительских цен, GDP – темп прироста ВВП России. Облигации займа обеспечены государственной гарантией РФ.

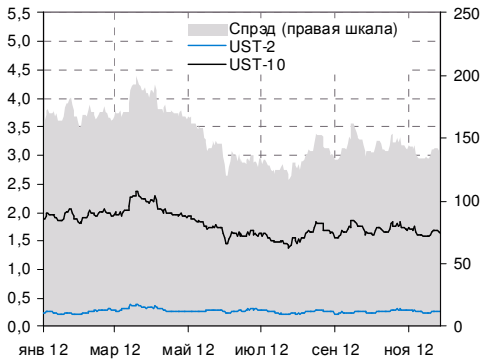
Цель выпуска – финансирование текущей деятельности компании по реализации Концессионного соглашения о финансировании, строительстве и эксплуатации на платной основе «Нового выхода на Московскую кольцевую автомобильную дорогу с федеральной автомобильной дорогой М-1 «Беларусь» Москва-Минск» сроком на 30 лет. Общая стоимость проекта составляет 32,4 млрд руб., из которых 11 млрд рублей составят средства Инвестфонда РФ. Запланированное начало эксплуатации автодороги – начало 2014 г. ОАО «Главная дорога» сформирован ЗАО «Лидер».

Комментарий. Исходя из того, что проект еще находится в стадии строительства и запуск дороги намечен только на 2014 г., то есть его бизнес-модель еще не получила практического подтверждения, основной инвестиционной идеей выпуска является госгарантия РФ. Напомним, что на прошлой неделе, 20 ноября, «Главная дорога» также разместила 16-летний выпуск облигаций серии 07 объемом 1,4 млрд руб. со ставкой 1 купона 10% годовых. По данному займу, как и по новым бумагам, ставка последующих купонов определяется по формуле: $I + 0,5 * GDP$, но не ниже 4% годовых. На наш взгляд, размещение облигаций серии 06 пройдет на сопоставимых уровнях, учитывая схожесть структуры займов. Бумаги, скорее всего, найдут интерес среди ограниченного круга инвесторов (имеющих в распоряжении «длинные» деньги, как пенсионные фонды), принимая во внимание специфику самого эмитента, срочность бумаг и плавающую ставку купона.

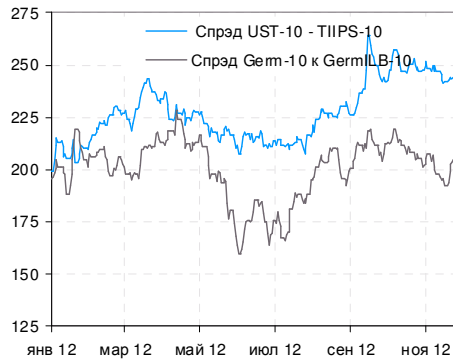
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

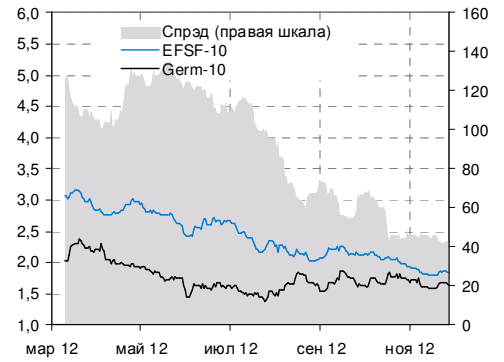
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



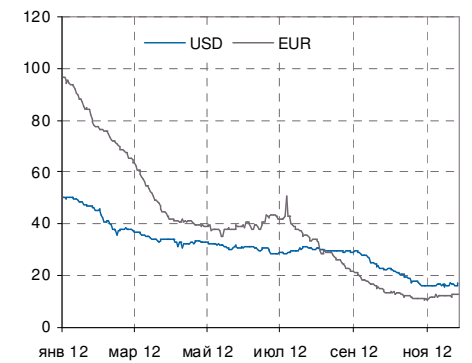
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

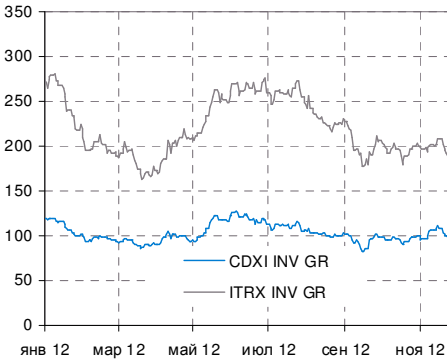


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

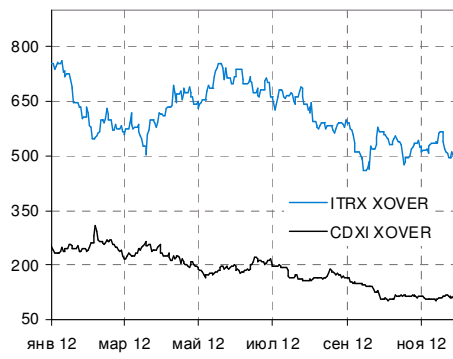


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

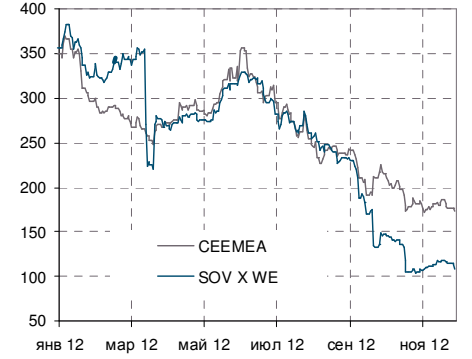
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

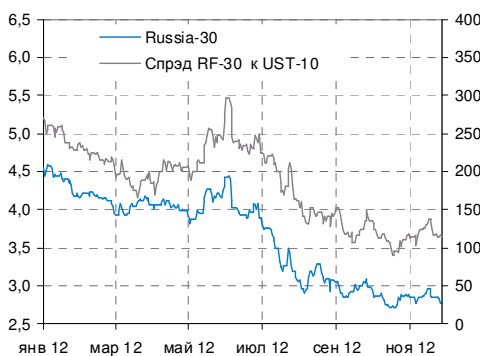


ITRX / Governments

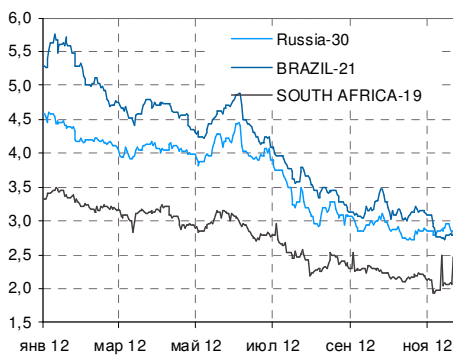


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

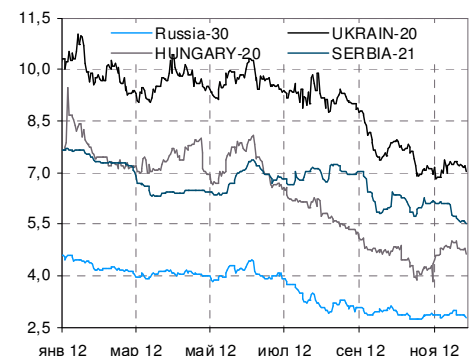
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

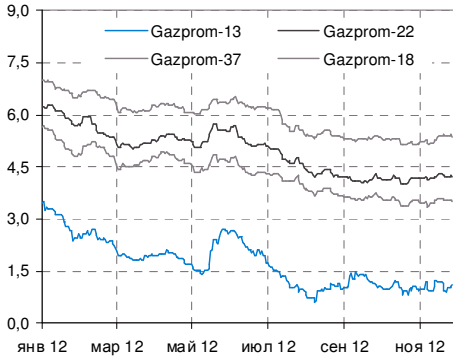


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

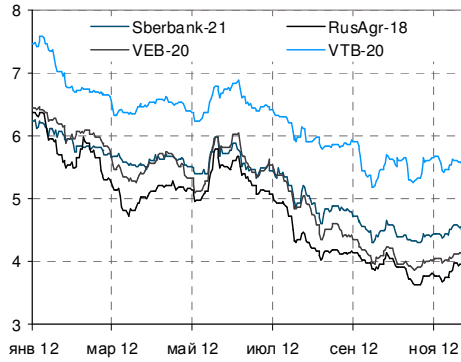


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

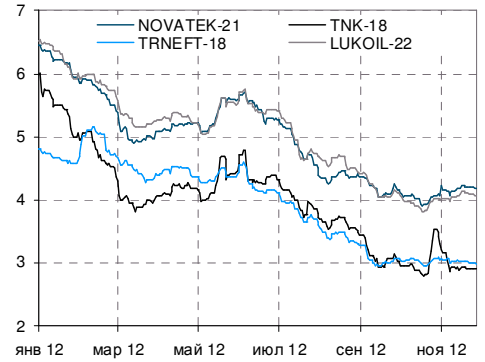
Еврооблигации Газпрома



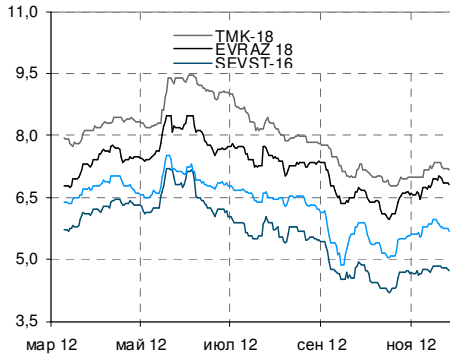
Евробонды госбанков



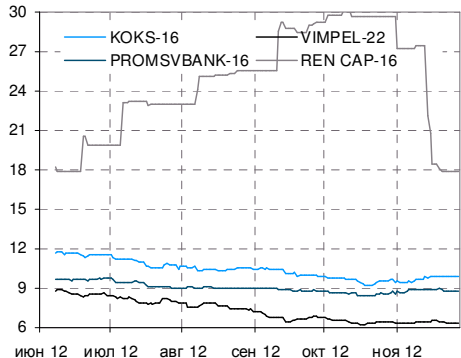
Еврооблигации нефтегазового сектора



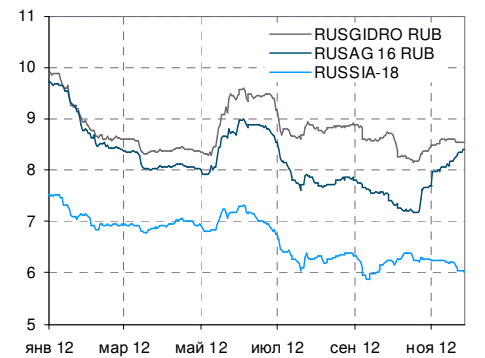
Еврооблигации металлургического сектора



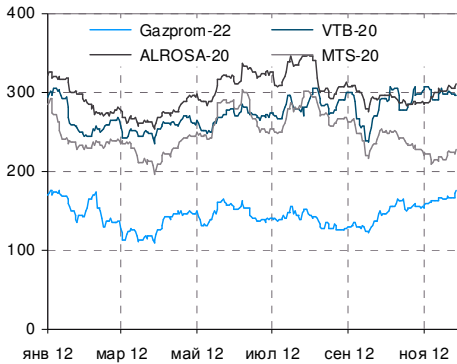
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



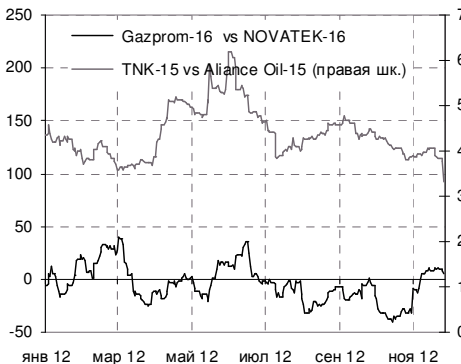
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

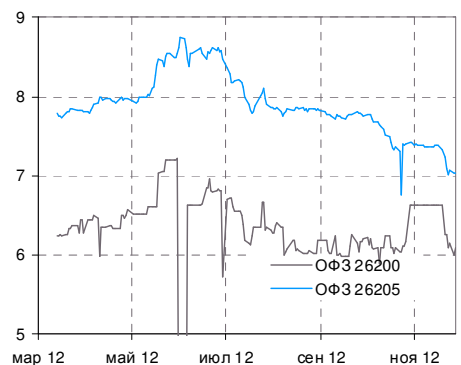


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

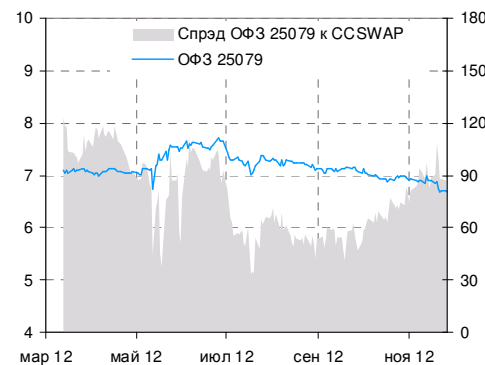
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

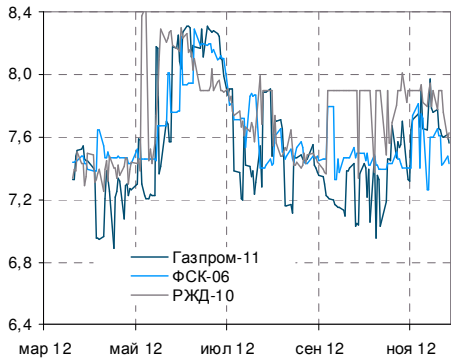


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

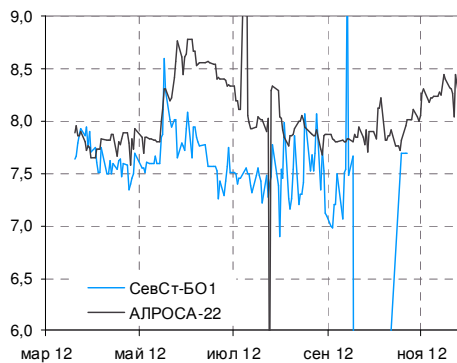


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

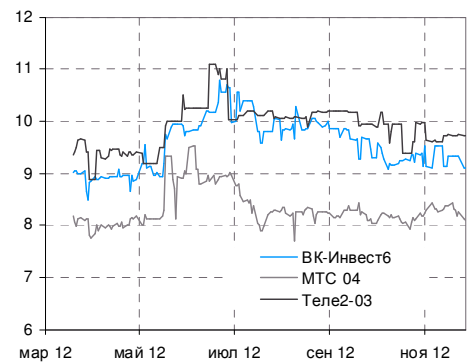
Доходности российских монополий



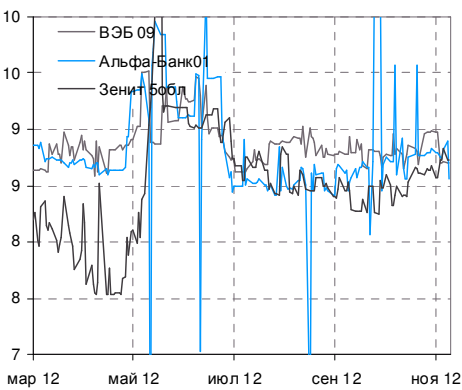
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



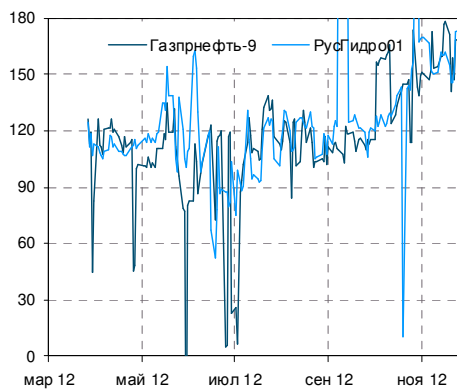
Доходности "Телекоммуникации"



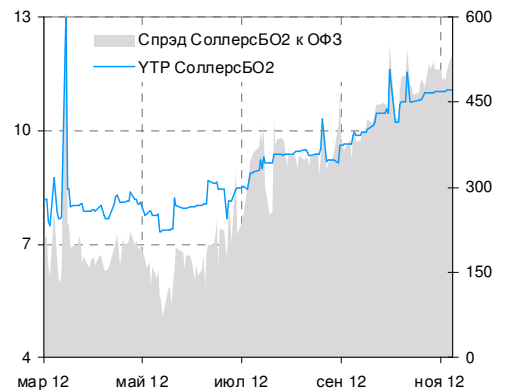
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

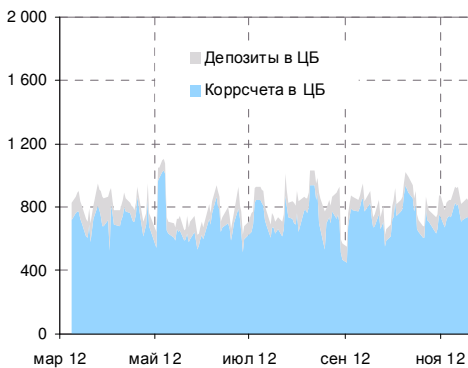


Облигации с текущей доходностью выше 10%

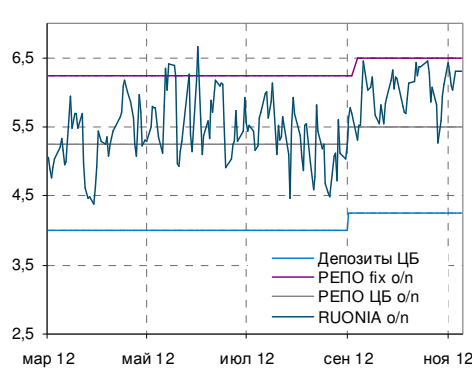


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

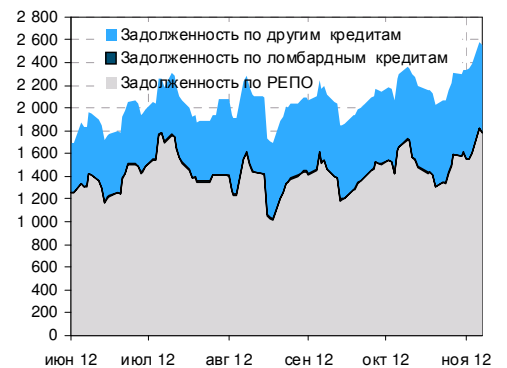
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



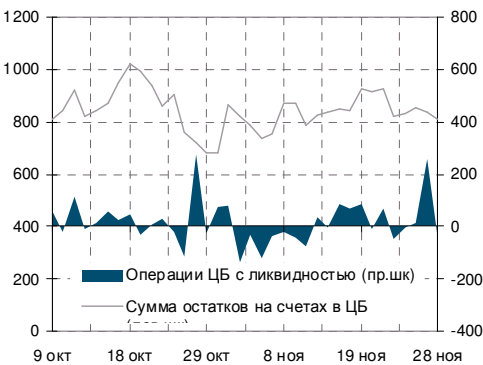
Динамика ставок денежного рынка



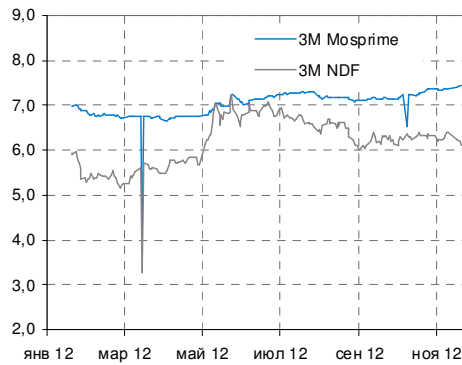
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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 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.