

Долговые и денежные рынки
28 декабря 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Инвесторы сохраняют уверенность в потенциале европейской валюты.

Еврооблигации

Первый день после рождественских выходных: умеренный рост в корпоративном сегменте и весомая ценовая просадка в Russia-30.

Рублевые облигации

Инвесторы, похоже, начали отмечать новогодние праздники. Динамика остается минимальной. Смешанные ценовые движения в рамках «+/-10 б.п.».

FX/Rates

Национальная валюта продолжает укрепляться на фоне высокого спроса на рублевую ликвидность.

Наши ожидания

Сегодня, вероятнее всего, рубль будет удерживаться на утренних значениях относительно базовых валют.

Главные новости

Под конец года промышленная конъюнктура заметно ухудшилась

Опрос предприятий обрабатывающей промышленности в декабре неожиданно зафиксировал резкое ухудшение общей конъюнктуры на фоне сокращения внешнего спроса. Сигнал достаточно тревожный, однако делать выводы о начале стагнации и тем более рецессии ещё рано.

Альфа-Банк (Ba1/BB+/BBB-): повышение рейтинга от S&P.

Данное рейтинговое действие, скорее, стоит рассматривать как подтверждение ранее достигнутых эмитентом успехов, поскольку до этого рейтинг от S&P был самым низким по сравнению с оценками других рейтинговых агентств.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Инвесторы сохраняют уверенность в потенциале европейской валюты.

На глобальном валютном рынке вчера продолжался рост пары EUR/USD. При этом говорить о том, что на рынке присутствовал какой-то дополнительный позитив, способствовавший росту спроса на риск, на наш взгляд, не совсем обоснованно. Тем не менее, ожидания того, что в будущем году экономика европейского региона вновь начнет демонстрировать рост, а долговой кризис все же удастся локализовать, были аргументами в пользу евро. Опубликованная статистика с рынка труда в США, где наблюдалось снижение числа первоначальных обращений за пособием по безработице до 350 тыс. (против 362 тыс. на прошлой неделе), не отразилась на ходе валютных торгов. Однако представленные позже цифры с рынка недвижимости, где продажи новых домов выросли меньше ожиданий, а также данные снижения индекса потребительского доверия, стали поводом для роста волатильности. По итогам дня пара EUR/USD находилась на уровне 1,3237х.

Алексей Егоров

Еврооблигации

Первый день после рождественских выходных: умеренный рост в корпоративном сегменте и весомая ценовая просадка в Russia-30.

Первый день после рождественских выходных российский сегмент рынка евробондов завершал, скорее, на положительной территории. Однако стоит отметить, прежде всего, значительную просадку в суверенном выпуске Russia-30, который за день потерял в цене больше «фигуры» - «-132,5 б.п.», отметим, что в другом ликвидном выпуске Russia-42, наоборот, динамика положительная – «+9 б.п.». В корпоративных бумагах рост не выходил за рамки в «+15 б.п.». Исключение было на кривой ВымпелКома, где длинные выпуски росли более чем на 20 б.п. Из банковских бондов можно отметить лишь Alfa-21, который показала за день динамику в 31 б.п.

Игорь Голубев

Рублевые облигации

Инвесторы, похоже, начали отмечать новогодние праздники. Динамика остается минимальной. Смешанные ценовые движения в рамках «+/-10 б.п.».

Внутренний долговой рынок вчера, похоже, начал отмечать новогодние праздники. День характеризовался низкими оборотам и сделками без существенных изменений цен. Динамика и в корпоративном, и в суверенном сегменте редко выходила за границы «+/-10 б.п.».

Игорь Голубев

Forex/Rates

Национальная валюта продолжает укрепляться на фоне высокого спроса на рублевую ликвидность.

На локальном валютном рынке рубль продолжал демонстрировать укрепление. Позитивная внешняя конъюнктура, к которой можно отнести рост пары EUR/USD, а также комфортное состояние на сырьевых рынках, где нефть марки Brent торговалась выше отметки 110 долл. за барр., лишь способствовали усилению позиций национальной валюты. Тем не менее, ключевым моментом поддержки рубля продолжает являться фактор высокого спроса на ликвидность со стороны участников накануне уплаты налога на прибыль. По итогам вчерашних торгов курс доллара составил 30,25 руб., а стоимость бивалютной корзины - 34,73 руб.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах за вчерашний день достигла уровня 1245 млрд руб. При этом индикативная MosPrime o/n выросла до 6,41%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня, вероятнее всего, рубль будет удерживаться на утренних значениях относительно базовых валют.

Алексей Егоров

Новости коротко

Корпоративные новости

- **Банк Русский Стандарт** привлек синдицированный кредит объемом 4 млрд руб. Кредит привлечен сроком на 1 год по ставке 9,5% годовых с возможностью пролонгации до 2 лет. Средства, привлеченные в рамках сделки, банк планирует использовать для дальнейшего развития розничного кредитования населения, в частности на рынке кредитных карт и персональных ссуд.
- **Московский Кредитный Банк** получил согласие Московского ГТУ Банка России на включение привлеченных по субординированному облигационному займу серии 11 денежных средств в состав источников дополнительного капитала. Облигации серии 11 номинальной стоимостью 3 млрд руб. были размещены 11 декабря 2012 года сроком на 5,5 лет, оферта не предусмотрена. Ставка купона по облигациям на весь срок обращения установлена в размере 12,25% годовых.
- Банк ВТБ предоставит **ОАО «Российские железные дороги»** кредитную линию в размере 30 млрд руб. сроком на 2 года. Средства будут направлены на ведение текущей деятельности перевозчика.
- **ОАО «Газпром»** и **ОАО «НОВАТЭК»** продлили до 1 февраля 2013 года действие Меморандума о сотрудничестве, заключенного в апреле этого года. В соответствии с документом компании рассматривают возможность создания совместных предприятий для увеличения комплекса мощностей по производству сжиженного природного газа (СПГ) на полуострове Ямал и совместному освоению имеющейся ресурсной базы полуострова Гыдан. Для увеличения производства СПГ на полуострове Ямал стороны рассматривают возможности создания совместного предприятия на основе ресурсной базы Тамбейской группы месторождений Газпрома с предварительным распределением долей между участниками: ОАО «Газпром» - 75%, ОАО «НОВАТЭК» - 25%.

Долговые рынки

- Ставка 6-7 купонов по облигациям **ОАО «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК»** серии 07 объемом 2 млрд руб. составит 10,25% годовых.
- Дирекция ЗАО «ФБ ММВБ» допустила к торгам в процессе размещения биржевые облигации **ОАО «НЛМК»** серий БО-08 - БО-14 общим номинальным объемом 50 млрд руб. Компания планирует разместить по открытой подписке по 10 млрд руб. облигаций серий БО-08, БО-09, БО-10, а также по 5 млрд руб. облигаций серий БО-11, БО-12, БО-13, БО-14.
- **Запсибкомбанк** исполнил обязательство по приобретению облигаций серии БО-01 у их владельцев. В рамках оферты по цене 100% номинальной стоимости было приобретено 99,99% выпуска на сумму 1 999,992 млн руб. Ставка купонов до оферты составляла 9,75% годовых, ставка купонов после оферты установлена на уровне 0,01% годовых.

Главные новости

Под конец года промышленная конъюнктура заметно ухудшилась.

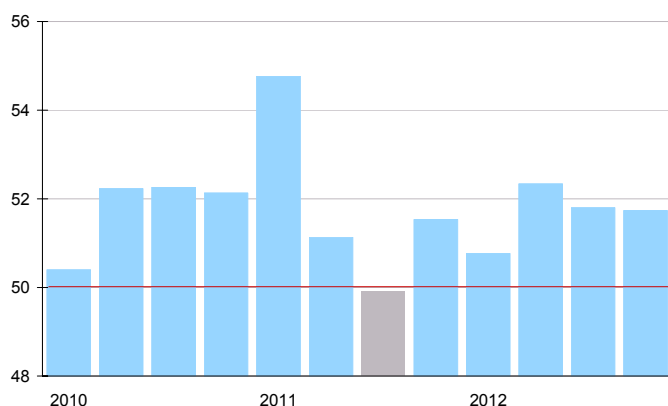
Опрос предприятий обрабатывающей промышленности в декабре неожиданно зафиксировал резкое ухудшение общей конъюнктуры на фоне сокращения внешнего спроса. Сигнал достаточно тревожный, однако делать выводы о начале стагнации и тем более рецессии ещё рано.

Событие. Индекс деловой активности в обрабатывающем секторе российской промышленности (Russia PMI mfg) снизился в декабре с 52.3 до 50.0 пунктов, что является минимальным значением за последние 15 месяцев.

Комментарий. Данные за декабрь преподнесли неприятный сюрприз – значение индекса на уровне 50 пунктов свидетельствует фактически об остановке роста в обрабатывающей промышленности. Основной причиной ухудшения конъюнктуры явилось сокращение внешнего спроса. Выпуск незначительно вырос в сегменте потребительских товаров и сократился по группе товаров инвестиционного назначения. Ситуация с занятостью ухудшилась – предприятия второй месяц подряд сокращали персонал.

Мы рассматриваем эти данные, как тревожный сигнал, однако делать выводы о начале стагнации и тем более рецессии ещё рано. По итогам текущего года мы ожидаем рост промышленного производства на 2.8 %, прогноз на следующий год предполагает замедление до 2.5 %.

Среднеквартальное значение индекса PMI mfg
Russia



Деловая активность и производство в
обрабатывающей промышленности РФ



Источники: Markit, аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Кирилл Тремасов

Альфа-Банк (Ba1/BB+/BBB-): повышение рейтинга от S&P.

Данное рейтинговое действие, скорее, стоит рассматривать как подтверждение ранее достигнутых эмитентом успехов, поскольку до этого рейтинг от S&P был самым низким по сравнению с оценками других рейтинговых агентств.

Событие. Standard&Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг ОАО «Альфа-Банк» с «BB» до «BB+» и подтвердила краткосрочный рейтинг «B», прогноз «Стабильный».

Комментарий. Альфа-Банк заканчивает год на позитивной ноте, как для инвесторов, так и для себя. Тем не менее маловероятно, что данный факт выльется в существенный рост котировок бумаг банка, так как S&P в данном случае выступает, скорее, в качестве «догоняющего», поскольку рейтинги от двух других агентств были заметно выше: от Moody's «Ba1», а от Fitch он и вовсе стоит на инвестиционной ступени «BBB-» (см. наш комментарий от 16 июля 2012 года http://www.nomos.ru/upload/iblock/d97/NOMOS_daily_debt_markets_16_07_2012.pdf). Таким образом, данные подвижки в основном выступают просто подтверждением ранее озвученных моментов в кредитном качестве эмитента.

По мнению агентства, за последние три года позиция по риску Альфа-Банка улучшилась, о чем свидетельствуют положительная динамика затрат на создание резервов по кредитному портфелю и объем проблемных кредитов на уровне ниже среднего по

банковскому сектору. Указанное улучшение в значительной степени обусловлено эффективной системой управления рисками, в частности, отлаженными процедурами взыскания проблемной задолженности. Отчасти данные факторы мы рассматривали в своем комментарии к отчетности банка по МСФО за 1 полугодие 2012 года (см. наш комментарий от

http://www.nomos.ru/upload/iblock/f97/NOMOS_daily_debt_markets_07_09_2012.pdf).

Прогноз «Стабильный» по рейтингам Альфа-Банка отражает ожидания S&P того, что в 2013 году банк продемонстрирует умеренный рост, его основные показатели останутся устойчивыми, а уровень затрат на создание резервов по кредитному портфелю будет ниже, чем у сопоставимых банков. Кроме того, агентство прогнозирует, что рост баланса Альфа-Банка (в номинальном выражении) продолжится и составит 15-20% в 2013 году.

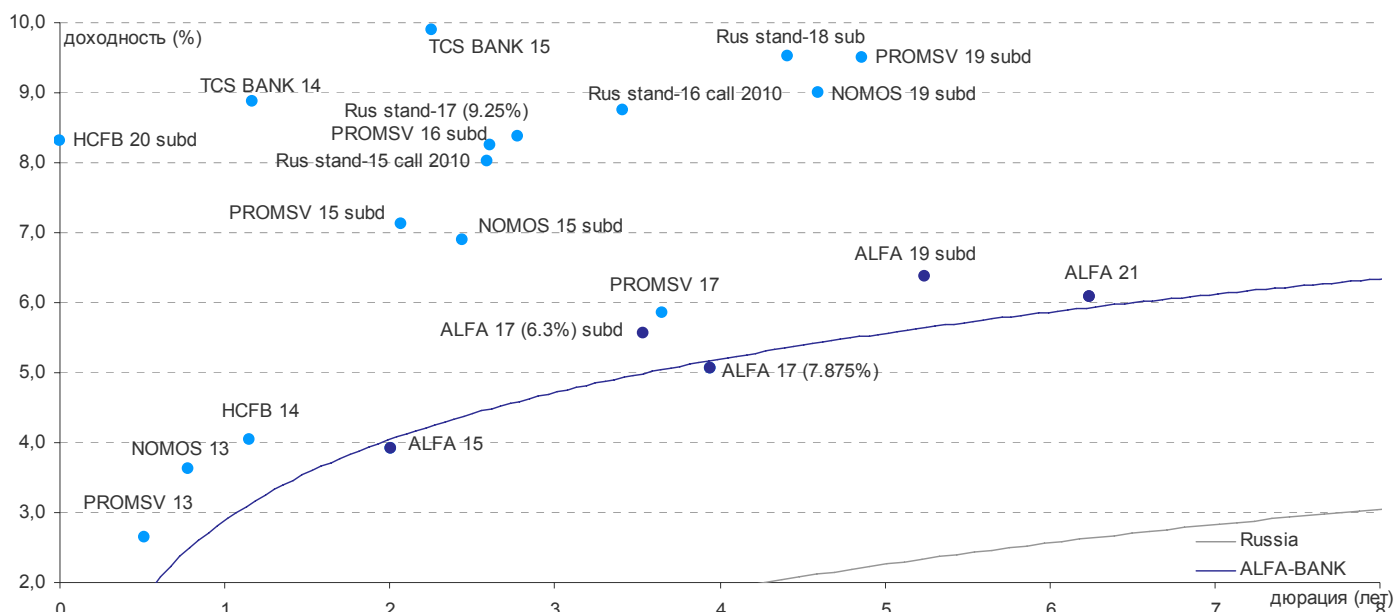
С точки зрения бондов, банк наиболее активен на международных площадках – в результате объем выпусков еврооблигаций преобладает над заимствованиями на локальном рынке. Среди евробондов, на наш взгляд, наиболее привлекательно смотрится субординированный заем с погашением в 2017 году благодаря более комфортной дюрации по сравнению с более «длинными» выпусками (см. график) и премии по доходности за «субординированный» статус.

Финансовые показатели Альфа-Банка по МСФО

Показатели отчетности, млн долл.	2010	2011	1H 2011	1H 2012	1H 2012 / 2011
Активы	28 478	31 365	31 490	33 858	8%
Кредиты (net)	16 795	21 804	19 991	22 932	5%
Кредиты (gross)	18 175	23 172	21 429	24 112	4%
доля в активах	59,0%	69,5%	63,5%	67,7%	-3%
NPL (>90дн.)	4,7%	1,4%	n/a	n/a	---
Кредиты / Средства клиентов	1,0	1,2	1,1	1,2	---
уровень резервов	7,6%	5,9%	6,7%	4,9%	---
Вложения в финансовые активы	4 922	3 731	5 530	4 466	20%
доля в активах	17,3%	11,9%	17,6%	13,2%	---
Средства клиентов	16 812	18 254	18 761	19 234	5%
доля в активах	59,0%	58,2%	59,6%	56,8%	---
Коэффициент достаточности общего капитала (H1)	13,8%	11,5%	12,7%	11,4%	---
Показатели отчетности, млн долл.	2010	2011	1H 2011	1H 2012	1H 2012 /1H 2011
Чистые процентные доходы (до резервов)	1 307	1 414	698	767	10%
Прибыль	553	641	275	544	98%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	1H 2011	1H 2012	Изменение, %
RoAE	19,1%	19,7%	16,8%	29,8%	13,0%
RoAA	2,2%	2,1%	1,8%	3,3%	1,5%
NIM	6,0%	5,4%	5,3%	5,3%	0,0%
C / I	44,0%	51,8%	54,2%	47,7%	-6,5%

Источники: данные банков, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

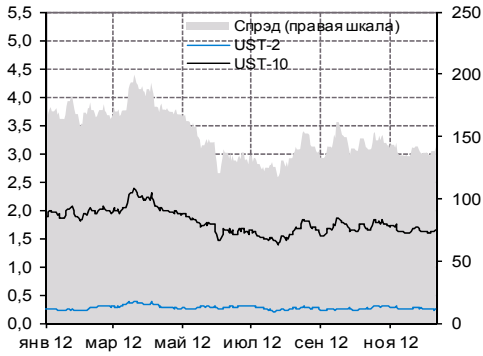
Доходности еврооблигаций (27.12.2012 г.)



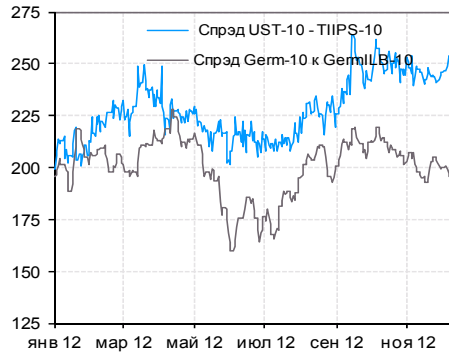
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

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



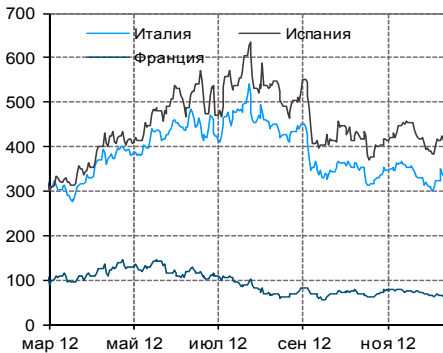
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



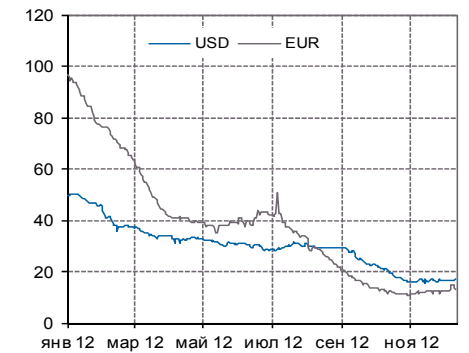
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

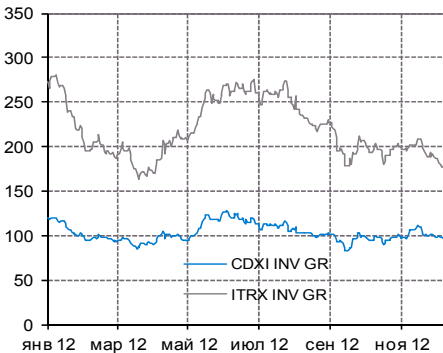


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

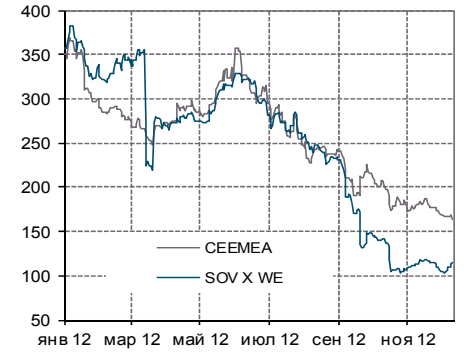
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

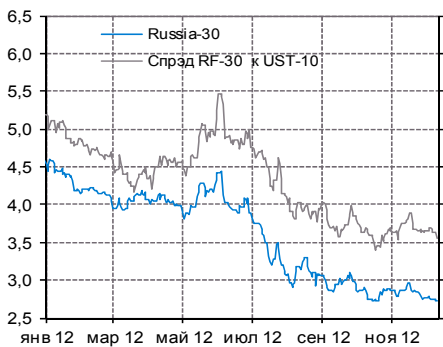


ITRX / Governments

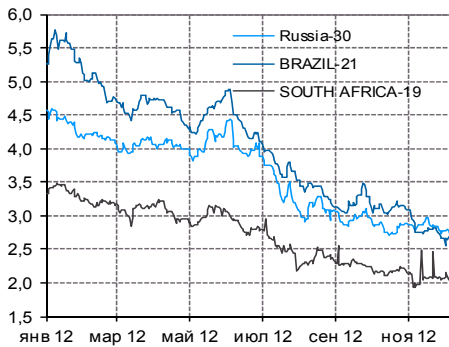


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

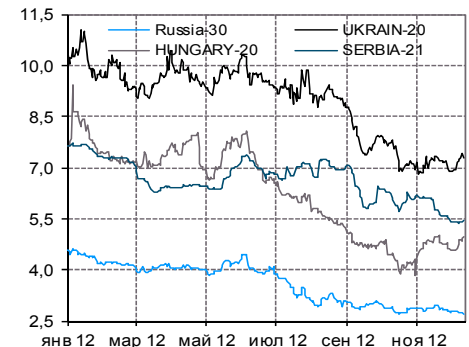
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

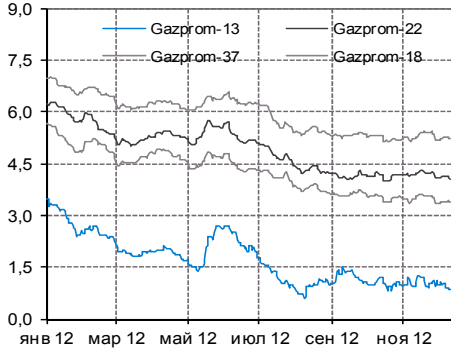


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

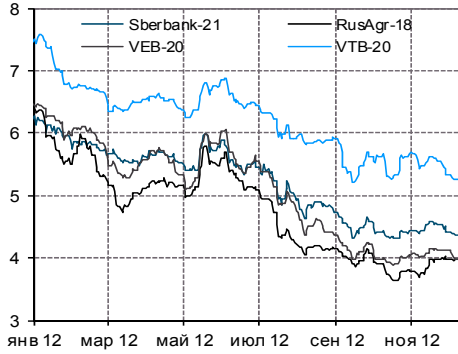


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

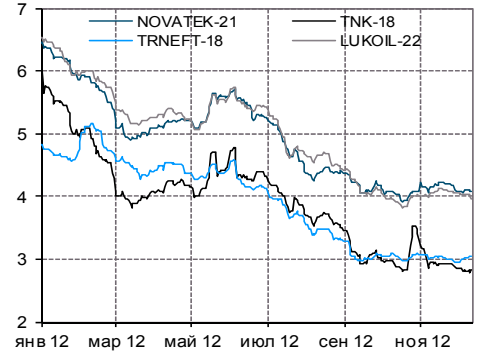
Еврооблигации Газпрома



Евробонды госбанков



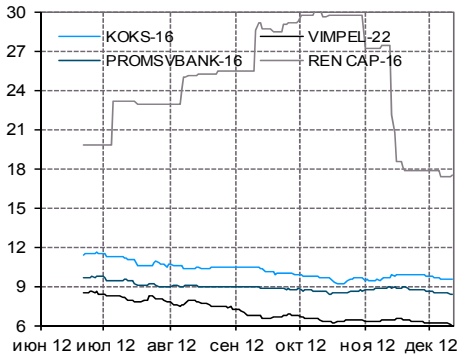
Еврооблигации нефтегазового сектора



Еврооблигации металлургического сектора



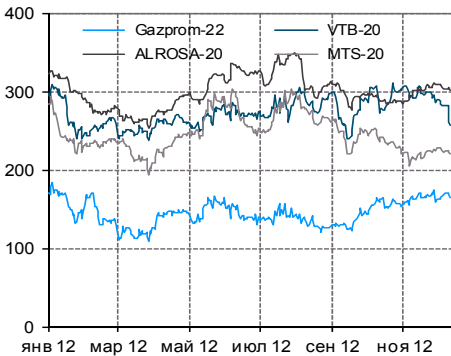
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



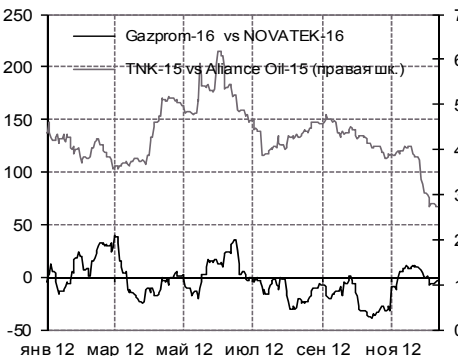
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

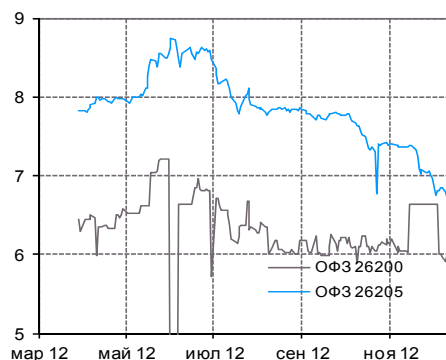


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

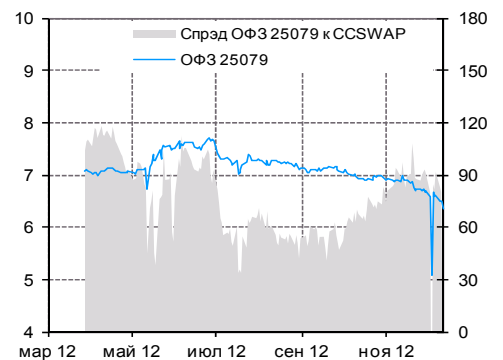
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

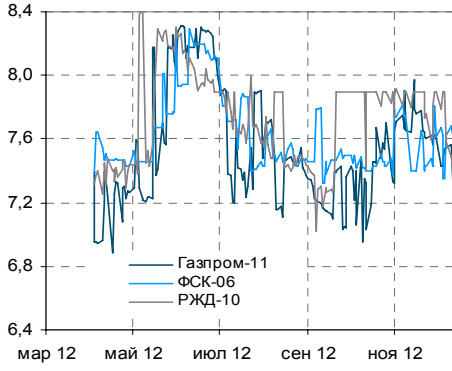


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

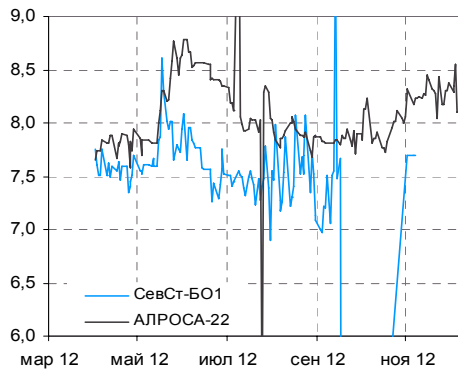


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

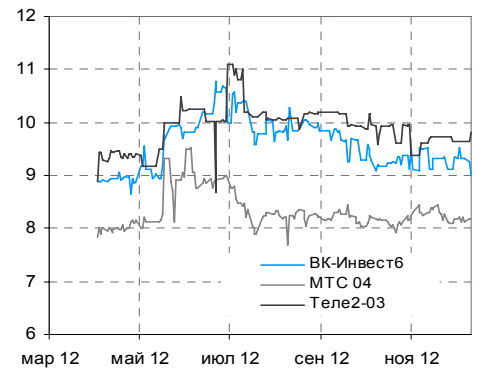
Доходности российских монополий



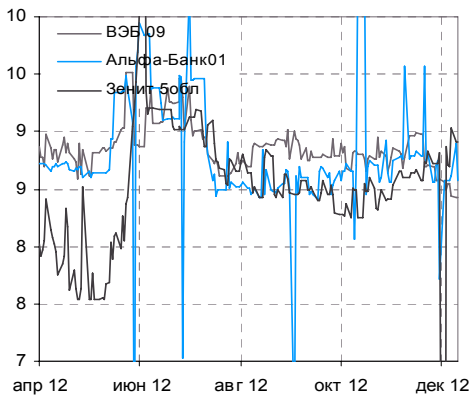
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



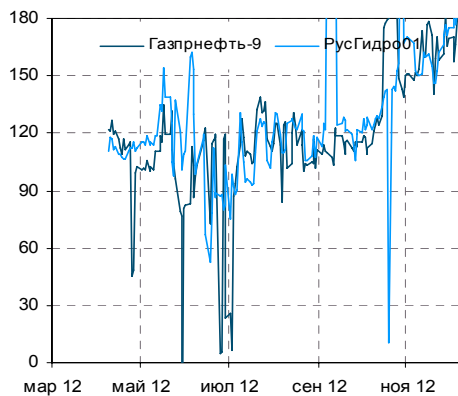
Доходности "Телекоммуникации"



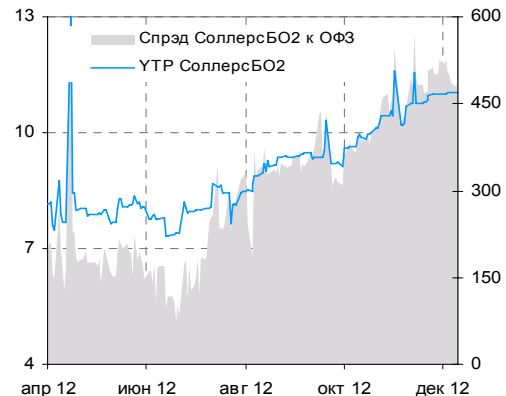
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

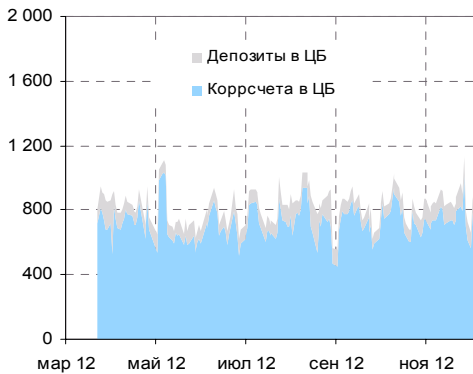


Облигации с текущей доходностью выше 10%

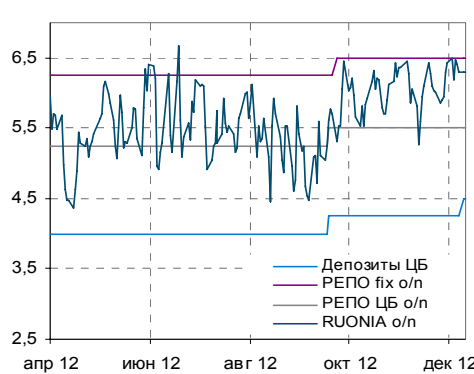


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

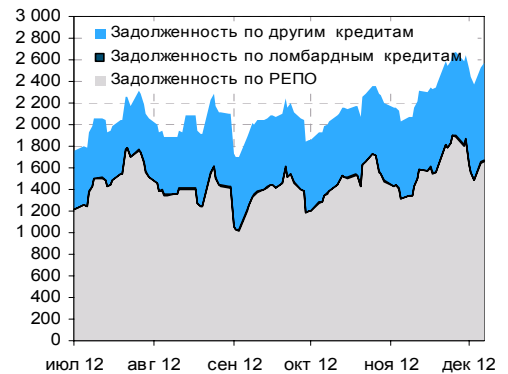
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



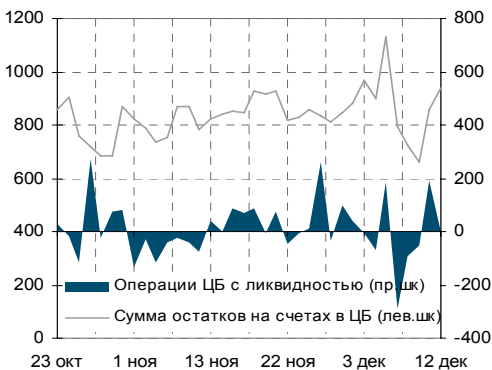
Динамика ставок денежного рынка



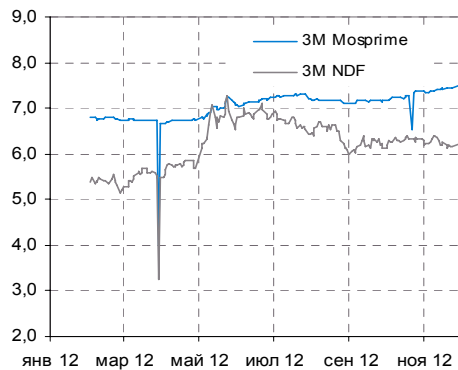
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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 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

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.