

Долговые и денежные рынки
30 января 2013 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Инвесторы занимают выжидательные позиции до завершения заседания ФРС. Из США положительная статистика с рынка недвижимости. Доходность UST-10 в очередной раз пробивает отметку в 2%.

Российские еврооблигации

Усугубление коррекции в корпоративных выпусках, однако, снижение продаж среди суверенных выпусков. РЖД разместили два выпуска в швейцарских франках.

Рублевые облигации

В фокусе аукционы 26208 и 26211. Минимальная премия по 26211, где ждем спрос. Выпуск 26208 размещается с дисконтом к рынку. Ждем умеренного интереса к выпуску.

FX/Rates

На локальном валютном рынке вчерашние торги также не отличались особой активностью.

Наши ожидания

Сегодня до конца дня не ждем изменения настроений инвесторов. На рынке евробондов видим возможность для снижения продаж в суверенных выпусках.

Национальная валюта, продемонстрировавшая укрепление позиций сегодня при открытии торгов, на наш взгляд, будет придерживаться достигнутых значений. Ключевым событием сегодняшнего дня станет решение по итогам двухдневного заседания ФРС США, которое будет оглашено уже после закрытия основной сессии

Главные новости

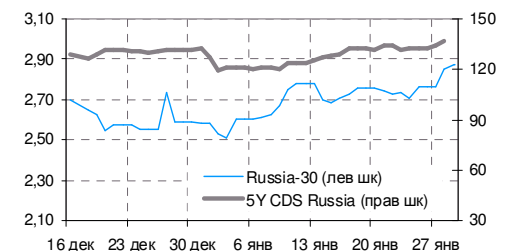
АФК «Система» (Ва3/ВВ/ВВ-): вторичное размещение бондов серии 03

Облигации представляют интерес ближе к верхней границе индикатива, с доходностью от 8,85% годовых. Кредитный профиль довольно устойчивый, но его будущее состояние будет определять M&A-активность корпорации

Россия - основные индикаторы

	значение	изм. б.п
Russia-30	2,87	2
CDS России	137	3
MOSPRIME o/n	6,33	4
NDF 3M	6,08	-8
	значение	изм.
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	850,6	54
Остатки на депозитах, млрд руб.	167,4	5
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,05	-0,14
Корзина (ЦБ), руб	34,76	-0,13

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм. б.п
LIBOR 3M	0,30	-0,1
ERIBOR 3M	0,23	0,2
EUR/USD	1,3480	
UST-10	2,00	4
Германия-10	1,69	0
EFSF-10	1,94	-1
Италия - 10	4,17	-4
Испания - 10	5,14	-9
Португалия-10	6,01	-17
CDS 5Y Ирландия	186	0
CDS 5Y Португалия	387	4
CDS 5Y Италия	242	2
CDS 5Y Испания	260	1

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм.
iTRAXX Crossover 5Y	432,2	10
iTRAXX CEEMEA 5Y	163,9	4
iTRAXX SOVX WE 5Y	99,5	0

Рублевые облигации

	доходность	изм. б.п
ОФЗ 25075	6,02	0
ОФЗ 26205	6,51	5
ОФЗ 26207	6,99	2
Газпром-11	6,94	-1
РЖД-10	7,14	-23
ФСК-15	7,90	20
МТС-05	8,61	0
ВымпелКом-4	8,49	4
Металинвест-5	8,68	0
РусалБр-8	12,20	-20
РСХБ-15	7,81	0

Российские еврооблигации

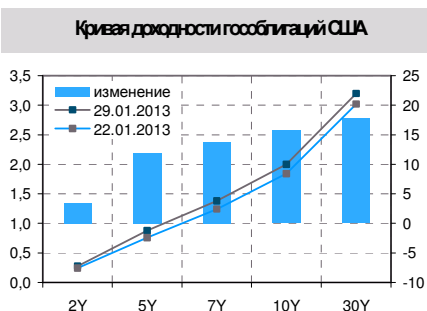
	доходность	изм. б.п
Russia-18 RUB	5,73	0
Gazprom-37	5,28	8
Sberbank-21	3,99	9
AlfaBank-21	5,24	2
Evraz-18	5,52	15
Vimpel-22	5,33	6
TNK-BP-18	3,16	7

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 занимают выжидательные позиции до завершения заседания ФРС. Из США положительная статистика с рынка недвижимости. Доходность UST-10 в очередной раз пробивает отметку в 2%.



Во вторник инвесторы выбирали сдержанную позицию в своих действиях. Это было обусловлено, прежде всего, ожиданием сегодняшней пресс-конференции по итогам двухдневного заседания ФРС. Инвесторы, скорее, настроены на то, что ведомство продолжит меры по поддержке экономике. Вместе с тем, последние публикации статданных из-за океана, подтверждающие восстановление экономики Штатов могут оказать сдерживающее влияние на решения ФРС. Из американской статистики, опубликованной вчера, можно отметить лишь индекс S&P/Case-Shiller отражающий цены на жилье в 20 крупнейших городах США. Так, рост в декабре был на 5,5% выше ноября прошлого года и оказался самым высоким начиная с августа 2006 года. UST-10 продолжает тестировать отметку доходности в 2% - вчера казначейские бумаги завершили день на отметке в 2,01%. Такие уровни были в апреле прошлого года.

В Европе можно отметить лишь публикацию индекса потребительского доверия в Германии, который также показывает положительную динамику. Отметим продолжающееся ралли на азиатских площадках, индексы которых показывают максимальных значения за последние два года.

Бонды стран еврозоны сохраняют динамику прошлых дней, продажи в бондах Германии, Франции и активный спрос в бумагах Италии, Испании и Греции. Последние, отметим, показывают одни из самых низких доходностей за последние 2-3 года.

Вчерашние торги на глобальном валютном рынке проходили в отсутствии ярко выраженной динамики. Следует отметить, что реакция инвесторов на положительные новости стала в продаже пары EUR/USD, которая снизилась до отметки 1,3413x. Тем не менее, появившаяся в СМИ информация о том, что ФРС США вероятнее всего сохранит ключевую ставку на прежнем уровне, а также не затронет действующие стимулирующие меры, оказало сильное давление на доллар - на фоне этого паре EUR/USD удалось преодолеть отметку 1,349x

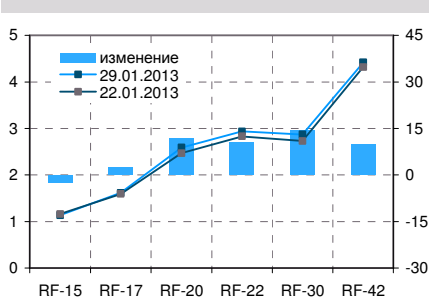
*Игорь Голубев
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

Усугубление коррекции в корпоративных выпусках, однако, снижение продаж среди суверенных выпусков. РЖД разместили два выпуска в швейцарских франках.

На фоне положительных статданных из США инвесторы в российские еврооблигации несколько снизили объемы продаж, пока преимущественно это было заметно в суверенных бумагах. Наиболее ярким примером этого является выпуск Russia-42, который завершил день с результатом «-7,6 б.п.», в то время как начало недели бонд стартовал с «-155,1 б.п.», аналогично и продажи в Russia-42 во вторник были скромнее — «-14 б.п.» vs «-57,3 б.п.» в понедельник. Кривая Газпрома, как и бумаги остальных нефтегазовых компаний сохранили отрицательные переоценки, которые преимущественно на длинном отрезке усугубились, среди таких бумаг отметим Gazprom-34 и Gazprom-37, где продажи привели к снижению цены более чем на 100

Кривая доходности гособлигаций России



б.п. Бумаги из неинвестиционной категории также усугубили свое положение, особенно это было заметно среди бумаги на кривой ВымпелКома. Отметим, что, несмотря на продажи на вторичном рынке, эмитенты активно занимают на первичном. Вчера разместились два бонда РЖД - пятилетние на 525 млн швейцарских франков - 2,177% годовых, восьмилетние - на 150 млн франков (около \$162 млн) - 2,73%. Традиционно инструменты номинированные в данной валюте являются довольно низколиквидными, однако отметим комфортный уровень заимствования для компании.

Игорь Голубев

Рублевые облигации

В фокусе аукционы 26208 и 26211. Минимальная премия по 26211, где ждем спрос. Выпуск 26208 размещается с дисконтом к рынку. Ждем умеренного интереса к выпуску.

Сегодня в фокусе два аукциона ОФЗ – семилетние 26208, ориентир 6,27-6,32% и десятилетние 26211 – 6,70-6,75%. В первом случае говорить о премии не приходится. Вчерашний день бумага закончила на уровне 6,33%, такие же цифры показывает и средневзвешенная доходность за неделю. Здесь скорее мы увидим сдержанный спрос. Подстегивать интерес инвесторов будет заявление представителей ЦБ, о скором выходе зарубежных инвесторов на российский рынок, однако на этот аукцион пока допущены не будут. Вместе с тем, ситуация на денежном рынке, в том числе по-прежнему сохраняющиеся высокими процентные ставки, будут довлеть над решениями инвесторов об участии в займе с дисконтом к рынку. Отметим, что в 26211 премия по верхней границе присутствует, что, скорее всего, привлечет внимание участников торгов. Так, вчерашний день бумага завершила с доходностью в 6,73%, а средневзвешенная доходность за неделю – 6,71%. Напомним, что с сегодняшнего дня меняется время проведения аукционов для комфорта зарубежных инвесторов. Теперь аукционы вместо 11-11,30 и 13-13,30 будут проводиться в 12 – 12,30 и 14-14,30.

Игорь Голубев

Forex/Rates

На локальном валютном рынке вчерашние торги также не отличались особой активностью.

Национальная валюта в ходе вчерашней сессии по отношению к доллару торговалась в узком диапазоне 30,05 руб. – 30,20 руб. Слабый информационный фон не способствовал формированию на рынке четкого тренда. Ситуация на сырьевых площадках в рамках дневной сессии также вселяла инвесторам дополнительный позитив. Тем не менее, уже после закрытия российских площадок как на глобальных валютных, так и сырьевых площадках наблюдался рост, который вероятнее всего окажет поддержку рублю в рамках сегодняшней сессии.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах за вчерашний день увеличилась на 58,6 млрд руб. до 1018 млрд руб. Ставки денежного рынка при этом продолжили расти. MosPrime o/n составила 6,33% («+ 4 б.п.»).

Сегодня ВЭБ проведет депозитный аукцион сроком на 315 дней объемом 60 млрд руб. минимальная процентная ставка 8,75%. На

фоне того, что сегодня банкам предстоит вернуть Федеральному Казначейству ранее размещенные депозиты, мы полагаем, что спрос на ресурсы ВЭБа будет весьма высоким.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня до конца дня не ждем изменения настроений инвесторов. На рынке евробондов видим возможность для снижения продаж в суверенных выпусках.

Национальная валюта, продемонстрировавшая укрепление позиций сегодня при открытии торгов, на наш взгляд, будет придерживаться достигнутых значений. Ключевым событием сегодняшнего дня станет решение по итогам двухдневного заседания ФРС США, которое будет оглашено уже после закрытия основной сессии.

*Игорь Голубев
Алексей Егоров*

Новости коротко

Корпоративные новости

- **РСХБ** планирует в 2013-2014 годах увеличить кредитный портфель до 1,5 трлн руб. В 2015-2017 годах РСХБ намерен увеличить кредитный портфель до 2,2 трлн руб., в 2018-2020 годах - до 3 трлн руб. По итогам 2012 года кредитный портфель РСХБ составил 1 трлн руб. Таким образом, в 2013-2014 годах банк планирует увеличить кредитный портфель в 1,5 раза. В ноябре председатель правления РСХБ Дмитрий Патрушев заявил, что банк планирует увеличить к концу 2020 года кредитный портфель до уровня порядка 3 трлн руб. и довести количество клиентов до 18 млн.
- Группа компаний «Связной» заместила свой дочерний **Связной банк**, приостановивший выдачу кредитных карт по требованию ЦБ, новым партнером. Теперь выдавать кредитные карты в салонах «Связного» будет КБ Ренессанс Капитал. До сих пор другие банки могли продавать в сети лишь продукты, которых не было в линейке дочернего банка группы.

Долговые рынки

- С 30 января 2013 года торги биржевыми облигациями **Банка «АК БАРС»** серии БО-01 на ФБ ММВБ будут проходить в котировальном списке «А» первого уровня.
- **ЗАО «Ипотечный агент Абсолют 1»** приняло решение разместить жилищные облигации с ипотечным покрытием класса «А» объемом 9,584 млрд руб., обязательства по которым исполняются преимущественно перед обязательствами по жилищным облигациям с ипотечным покрытием класса «Б», обеспеченным залогом того же ипотечного покрытия. Облигации класса «А» подлежат полному погашению 12 ноября 2040 года, предусмотрено амортизационное погашение номинальной стоимости бумаг. Предусмотрено также досрочное погашение по требованию владельцев облигаций. Данная сделка является первой сделкой секьюритизации ипотечных кредитов, выданных Абсолют Банком (ВаЗ).
- **УБРиР** к середине 2013 года может провести размещение еврооблигаций. В настоящее время банк размещает долларовые еврокоммерческие бумаги со сроком обращения 6 месяцев, ориентир доходности составляет 7,25-7,50% годовых.
- **МРСК Урала** установило ставку 1 купона биржевых облигаций серии 01 объемом 3 млрд руб. в размере 8,4% годовых. Первоначально диапазон ставки 1 купона находился в диапазоне 8,5-9% годовых, что соответствовало доходности к погашению в диапазоне 8,68-9,2% годовых.
- **РЖД** разместило 5-летние евробонды на 525 млн швейцарских франков (около 566 млн долл.) под 2,177% годовых, 8-летние - на 150 млн франков (около 162 млн долл.) под 2,73% годовых. До сих пор РЖД не прибегали к публичным заимствованиям в швейцарских франках, однако компания активно работает с этой валютой, в которой номинирована часть зарубежной выручки перевозчика.
- **ЕБРР** разместил 7-летние еврооблигации на 1 млрд долл. Бумаги размещены по цене 99,496% к номиналу. Купон по бумагам выплачивается раз в полгода и

составляет 1,5% годовых. Это дает доходность на уровне 1,575% годовых.

- **Банк ВТБ 24** планирует в 2013 году разместить облигации на 15 млрд руб. в пользу ВЭБа в рамках программы ипотеки с господдержкой.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента компании **Alliance Oil Company Ltd.** в иностранной и национальной валютах на уровне «В» со «Стабильным» прогнозом. Краткосрочный РДЭ подтвержден на уровне «В». Эксперты отметили, что «рейтинги Alliance Oil продолжают отражать ограниченные масштаб деятельности и долю рынка компании, концентрированную бизнес-модель и потенциальное увеличение капитальных расходов и леввереджа в рамках осуществления стратегии органического роста, которая может оказаться непростой задачей с учетом недавнего снижения добычи на Колвинском месторождении в Тимано-Печоре». В то же время Fitch положительно оценивает прогресс компании с модернизацией Хабаровского НПЗ.
- Агентство Fitch присвоило рублевым **еврооблигациям НОВАТЭКА** – Novatek Finance Limited ожидаемый приоритетный необеспеченный рейтинг в национальной валюте «BBB-(EXP)».

Главные новости

АФК «Система» (Ва3/BB/BB-): вторичное размещение бондов серии 03.

Облигации представляют интерес ближе к верхней границе индикатива, с доходностью от 8,85% годовых. Кредитный профиль довольно устойчивый, но его будущее состояние будет определять M&A-активность корпорации.

Событие. АФК «Система» открыла книгу заявок по вторичному размещению облигаций серии 03 на сумму до 10 млрд руб. с ориентиром 100,0-100,5% от номинала, что соответствует доходности на уровне 8,94-8,77% годовых (купон 8,75% годовых) к погашению в ноябре 2016 г. (дюрация 1199 дн.). Закрытие книги заявок состоится 31 января, дата вторичного размещения – 5 февраля 2013 г. Облигации включены в Ломбард и список РЕПО ЦБ с дисконтом 15%.

Комментарий. Напомним, 4 декабря 2012 г. АФК «Система» прошла оферту по выпуску 03, в рамках которой эмитенты выкупил бумаги на сумму 6,5 млрд руб. (или 34% займа). Доходность оставшихся в обращении облигаций выпуска в настоящее время составляет 8,83-8,87% годовых.

В целом, интерес инвесторов к облигациям АФК «Система», скорее всего, будет повышенным, учитывая устойчивый кредитный профиль эмитента, а также предложенную премию как к собственным бумагам выпуска в обращении (до 10 б.п. по верхней границе), а также к бондам «дочерних» МТС /Ва2/BB/BB+/ и Башнефти /Ва2/-/BB/ (порядка 30-40 б.п.). Мы считаем, что облигации могут заинтересовать инвесторов с доходностью от 8,85% годовых.

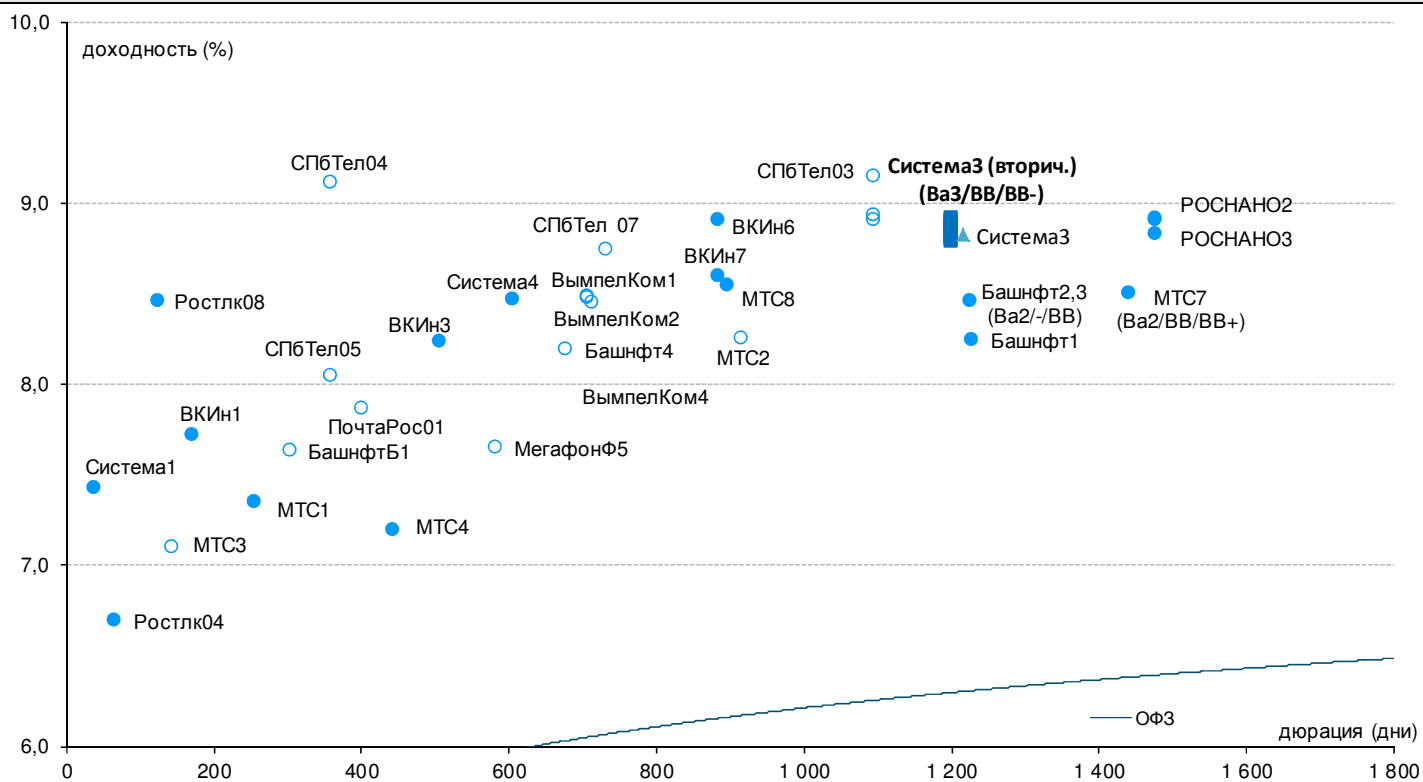
Отметим, что, несмотря на хорошее текущее кредитное качество АФК Система (за 9 мес. 2012 г. OIBDA margin 27%, Долг/OIBDA – 1,9х (см. таблицу)), ее дальнейшее финансовое самочувствие во многом будет зависеть от инвестиционных аппетитов, поскольку в последнее время корпорация довольно активна на рынке M&A. Тем не менее, на наш взгляд, учитывая опыт предыдущих покупок, действия компании вероятнее всего будут выверенными и не приведут к существенному ухудшению метрик.

Финансовые показатели АФК «Система» (US GAAP)

млн долл.	9м2012	9м2011	Изм., %
Выручка	24 816	24 603	0,9
OIBDA	6 643	6 412	3,6
OIBDA margin	26,8%	26,1%	0,7 п.п.
Чистая прибыль	1 244	1 647	-24,5
margin	5,0%	6,7%	-1,7 п.п.
	9м2012	2011	Изм, %
Долг	16 152	16 394	-1,5
краткосрочный	4 591	4 388	4,6
долгосрочный	11 561	12 006	-3,7
Чистый долг	12 668	12 708	-0,3
Долг/OIBDA	1,9	2	-
Чистый долг/OIBDA	1,5	1,5	-

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

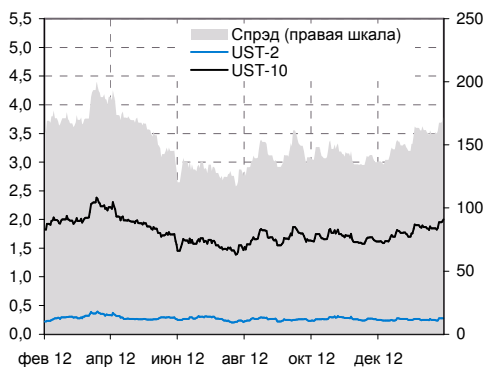
График доходности рублевых облигаций (29.01.2013 г.)



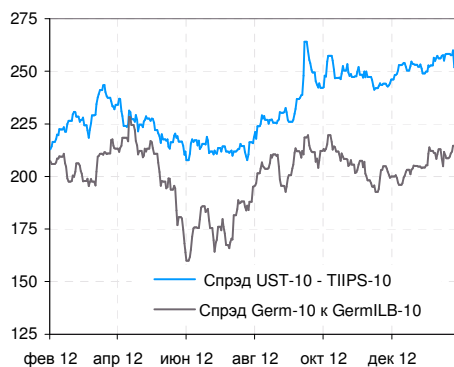
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

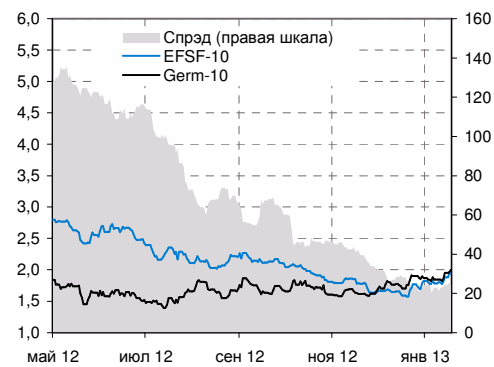
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



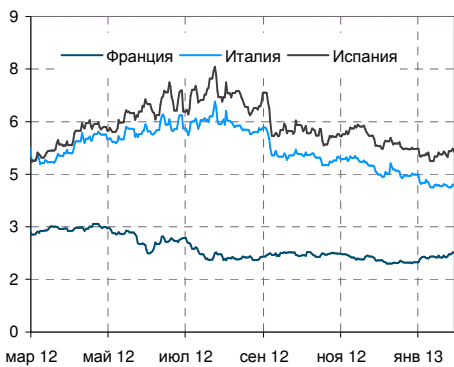
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



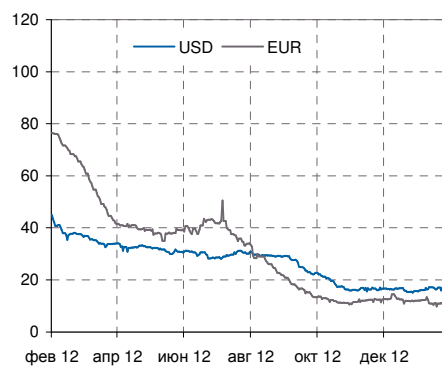
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

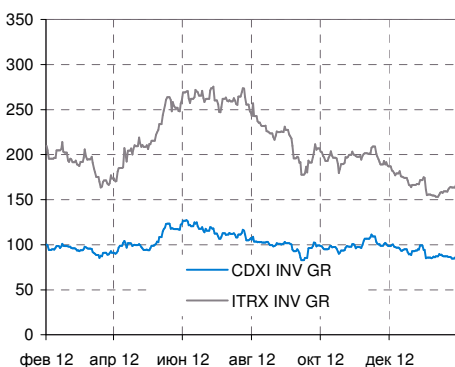


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

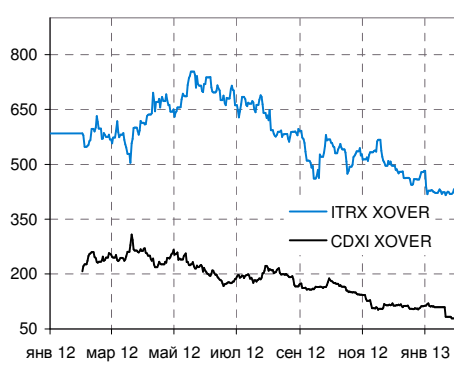


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

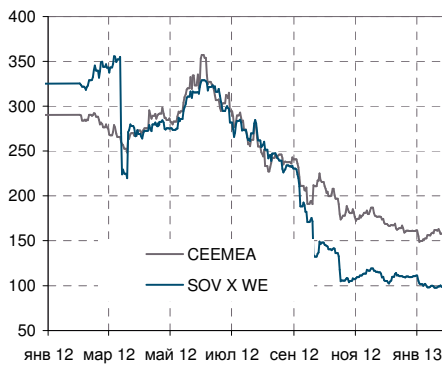
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

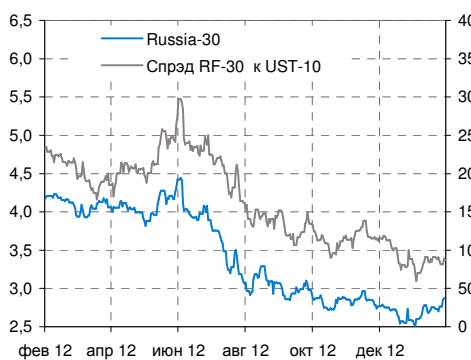


ITRX / Governments

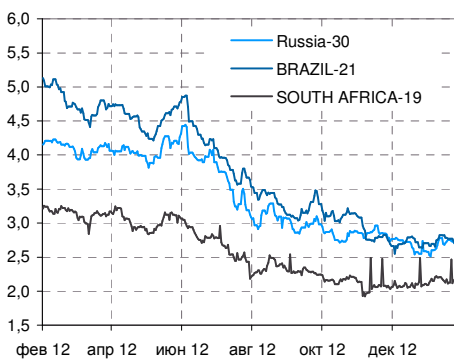


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

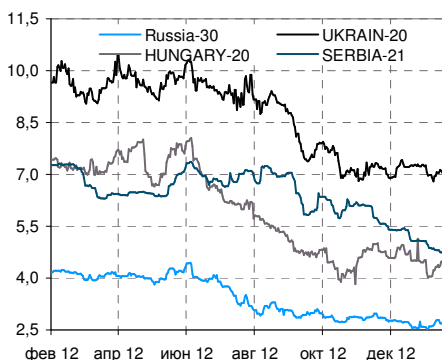
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

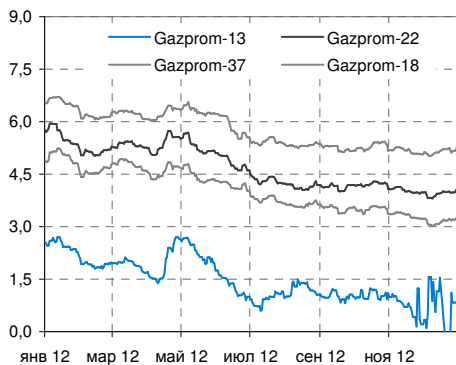


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

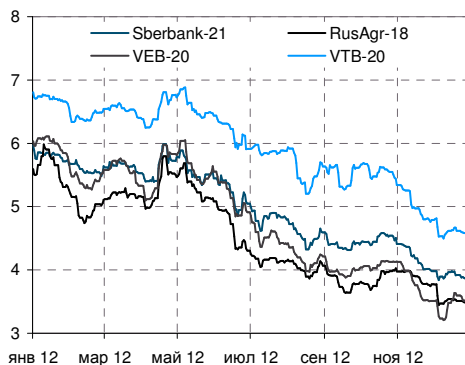


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Еврооблигации Газпрома



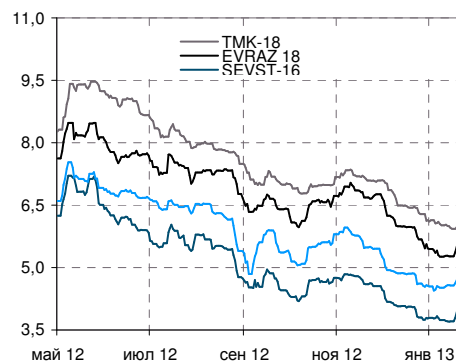
Евробонды госбанков



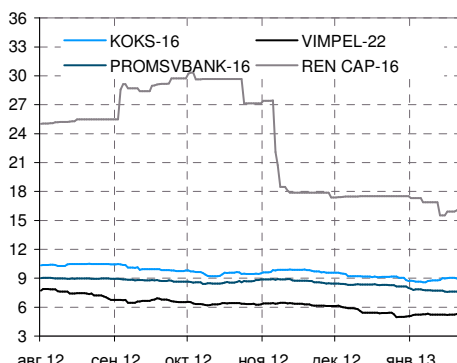
Еврооблигации нефтегазового сектора



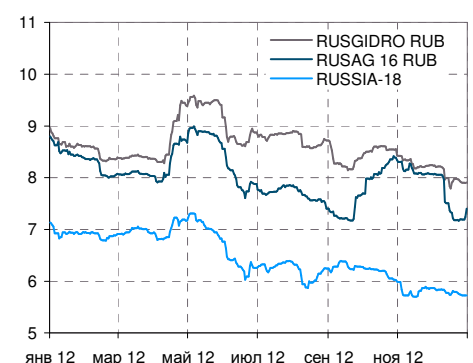
Еврооблигации металлургического сектора



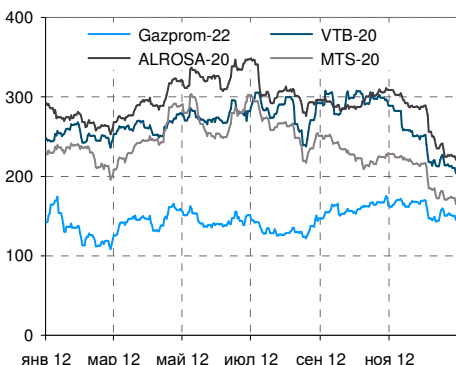
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



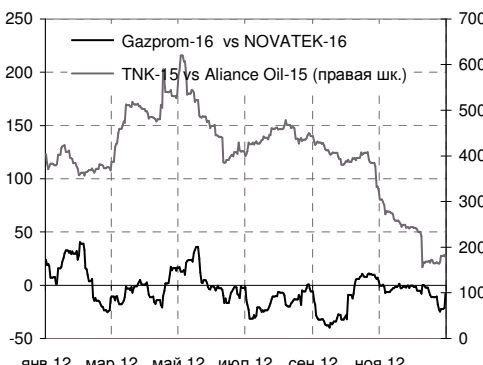
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

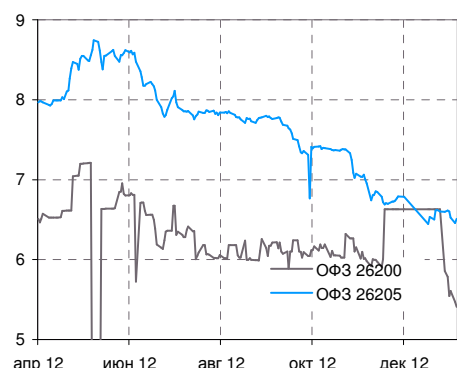


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

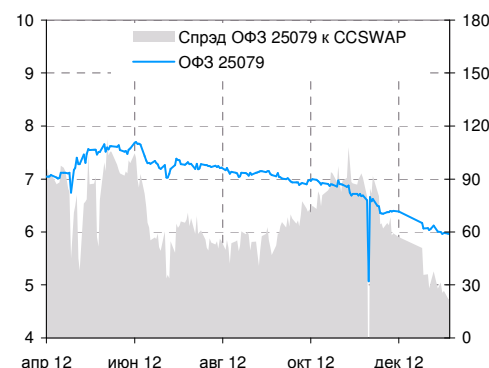
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

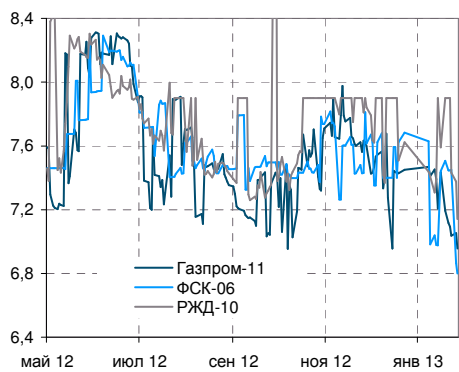


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

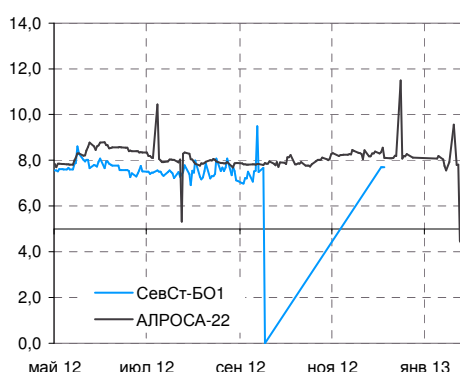


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

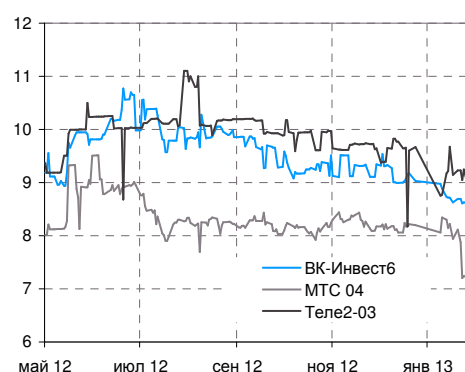
Доходности российских монополий



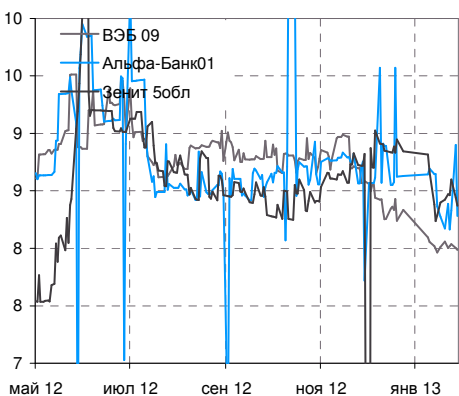
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



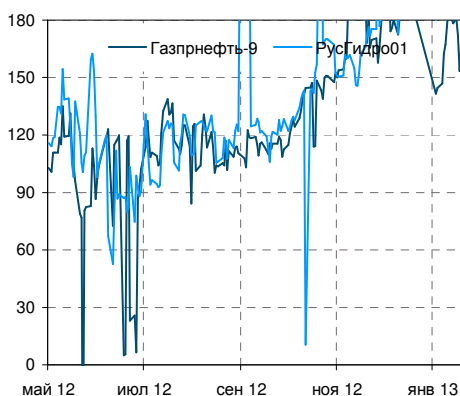
Доходности "Телекоммуникации"



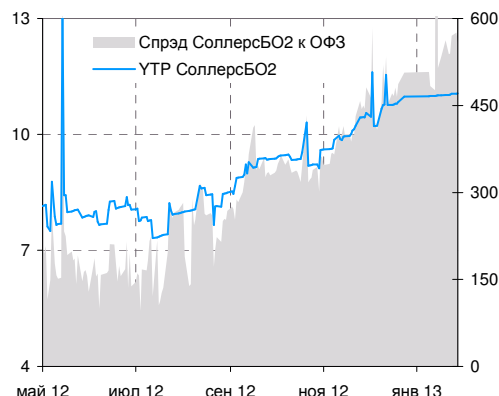
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

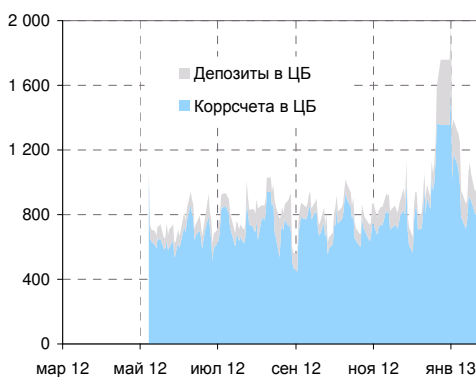


Облигации с текущей доходностью выше 10%

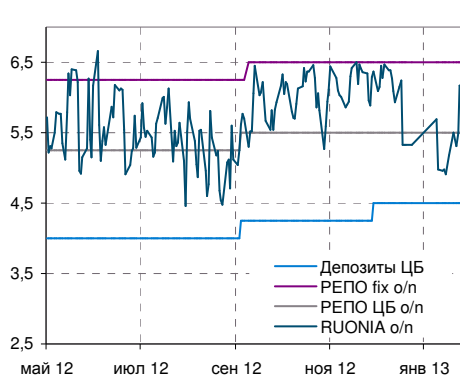


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



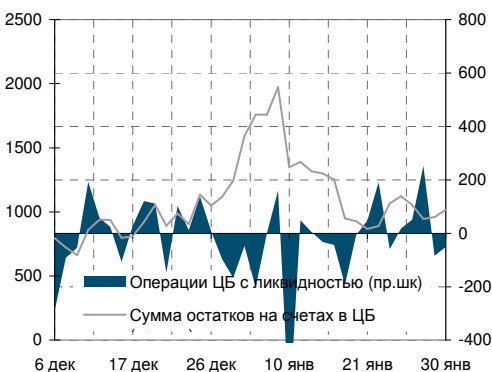
Динамика ставок денежного рынка



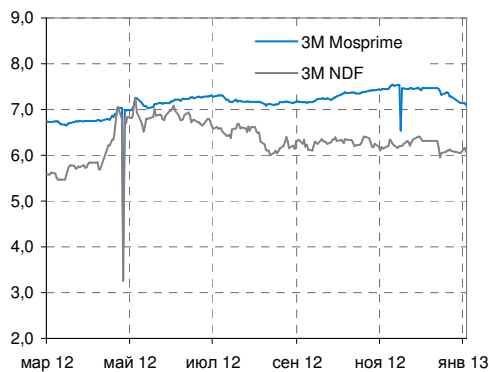
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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

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.