

Долговые и денежные рынки
3 апреля 2013 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Европа продолжает выступать в роли источника негативных новостей.

Российские еврооблигации

Сегмент российских еврооблигаций сохраняет боковой тренд. Вчера был спрос на суверенный сегмент и бумаги вне инвестиционных рейтингов.

Рублевые облигации

Минфин предлагает сегодня 5-летний 25081 и 10-летний 26211.

Forex/Rates

Национальная валюта продолжает находиться под давлением внешнего негатива.

Наши ожидания

Сегодня, вероятнее всего, рубль продолжит демонстрировать ослабление позиций. При этом, относительно благоприятная ситуация на сырьевых площадках, на наш взгляд, не будет этому препятствовать. Для долговых рынков пока мы не видим поводов для смены настроений.

Главные новости

ЦБ начал цикл смягчения кредитно-денежной политики.

Банк России принял компромиссное решение, оставив ключевые ставки без изменений, но снизив на 25 б.п. ставки кредитования под залог нерыночных активов или поручительств. Эти операции обеспечивают менее пятой части фондирования банков в ЦБ, поэтому снижение данных ставок не приведет к заметному изменению стоимости ресурсов ЦБ для банков. Влияние действий ЦБ на кредитную активность банков и общий уровень процентных ставок в экономике носит ограниченный характер.

МКБ (В1/В+/ВВ-): сильные результаты 2012 года по МСФО.

Банк показал уверенный рост доходов, активно наращивая объемы кредитования, в частности розничного, при этом качество кредитного портфеля остается высоким. Вопрос достаточности капитала не вызывает особого беспокойства.

Рейтинги крупнейших банков на пересмотре с возможностью понижения.

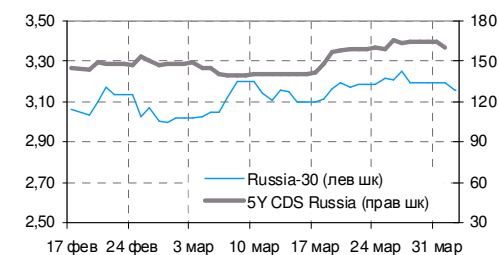
Пока бумаги никак не отреагировали на данную новость. В

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,15	-4
CDS России	160	-4
MOSPRIME o/n	6,17	-21
NDF 3M	6,33	5

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	849,2	-41
Остатки на депозитах, млрд руб.	106,7	-31
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,30	0,23
Корзина (ЦБ), руб	35,27	0,20

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,28	-0,1
ERIBOR 3M	0,21	-0,1
EUR/USD	1,2826	
UST-10	1,86	3
Германия-10	1,31	2
EFSF-10	1,67	-2
Италия - 10	4,62	-14
Испания - 10	4,93	-12
Португалия-10	6,37	7
CDS 5Y Ирландия	188	-2
CDS 5Y Португалия	397	-18
CDS 5Y Италия	297	-8
CDS 5Y Испания	294	-9

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	469,4	-17
iTRAXX CEEMEA 5Y	187,5	0
iTRAXX SOVXWE 5Y	104,3	-1

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	5,89	-9
ОФЗ 26205	6,88	9
ОФЗ 26207	7,32	0
Газпром-11	6,95	-10
РЖД-10	7,13	20
ФСК-15	7,60	0
МТС-05	8,47	0
ВымпелКом-4	8,37	-9
Металинвест-5	8,49	-9
РусалБр-8	12,43	-9
РСХБ-15	7,57	-13

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,22	0
Gazprom-37	5,64	1
Sberbank-21	4,43	0
AlfaBank-21	5,83	2
Evraz-18	5,84	1
Vimpel-22	5,78	-3
TNK-BP-18	3,23	-5

среднесрочном периоде возможно ограниченное влияние, в основном в субординированных выпусках.

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

Европа продолжает выступать в роли источника негативных новостей.

Вчера на глобальных площадках отсутствовала ярко выраженная динамика. Инвесторы накануне заседания ЕЦБ, а также предстоящей публикации данных с рынка труда в США сохраняют сдержанную тактику в отношении к риску. Следует отметить, что представленная в рамках европейской сессии статистика в очередной раз отразила негативное состояние экономики региона. Так, индекс деловой активности в производственном секторе ЕС составил 46,8 п., а уровень безработицы сохранился на уровне 12%. Примечательно, что подобные данные не сильно повлияли на общий настрой инвесторов. По всей видимости, участники рынка в очередной раз предположили, что плохая статистики может стать дополнительным аргументом для смягчения монетарной политики со стороны ЕЦБ.

По итогам дня доходность десятилетних гособлигаций США составила 1,86% («+2,8 б.п.»), Германии – 1,306% («+1,8 б.п.»), Франции – 2,01% («-1,2 б.п.»), Испании – 4,93% («-12,1 б.п.»), Италии – 4,615% («-14,1 б.п.»). На глобальных валютных площадках продолжалась коррекция евро против доллара. Негативная статистика из ЕС, оказавшая минимальное воздействие на долговые инструменты, послужила поводом для снижения пары EUR/USD. По итогам торгов соотношение между долларом и евро составило 1,2814х.

*Алексей Егоров
Игорь Голубев*

Российские еврооблигации

Сегмент российских еврооблигаций сохраняет боковой тренд. Вчера был спрос на суверенный сегмент и бумаги вне инвестиционных рейтингов.

Первый день после четырёх дней без зарубежных инвесторов был довольно неоднозначным, хотя и с намеком на рост. Все же пока рынок сохраняется, скорее, в боковом тренде.

Суверенная кривая росла от 30 до 50 б.п., в то время как кривая Газпрома за редким исключением не изменялась, а динамика цен бумаг других компаний нефтегазового сектора была отрицательной. У участников торгов вчера был явный «аппетит к риску». Так, росли бумаги ВымпелКома, Металлоинеста, Сибура. В бондах банковского сегмента, прежде всего государственных банков, все было также не однозначно, в то время как частные банки показывали большую положительную динамику. Отметим, сохраняющийся интерес после повышения рейтинга к бумагам ТКС. Вчера бонд Tinkoff-14 вырос на 39 б.п., что было одним из лучших значений в секторе.

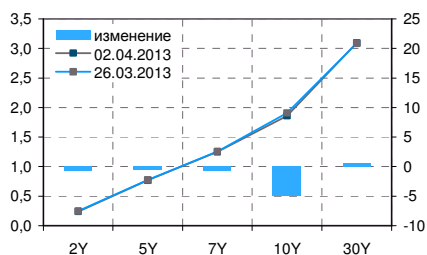
Игорь Голубев

Рублевые облигации

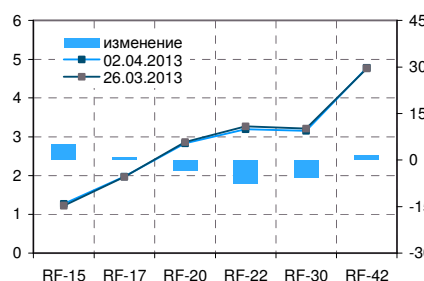
Минфин предлагает сегодня 5-летний 25081 и 10-летний 26211.

На сегодняшнем аукционе Минфин продолжить давать инвесторам выбор между коротким и длинным выпуском. На этот раз Министерство предлагает 10-летний ОФЗ 26211 объемом 10 млрд руб. и диапазоном доходности в 7,08-7,13% годовых, а также 5-летний 26081 объемом в 20

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



млрд руб. и доходностью 6,29-6,34% годовых. Прежде всего, стоит отметить, что Минфин вернулся к довольно весомому объему предложения. Оба выпуска не самые ликвидные инструменты в сегменте ОФЗ. Средневзвешенная доходность 10-летнего выпуска за последнюю неделю составила 7,10% годовых, что соответствует доходности и по последним сделкам. Учитывая это, минимальная премия есть только на верхней границе. В части 25081, то средневзвешенная доходность – 6,39% годовых, а последние сделки проходили при 6,29% годовых. Отметим, что разница обусловлена небольшой сделкой в конце прошлой недели, в то время как большая часть сделок проходила на уровнях ближе к средневзвешенным значениям. Учитывая это, уровни короткого выпуска выглядят не столь привлекательно, не предлагая премии даже на верхней границе. Отметим весомый объем предложения – 20 млрд руб., что может также сказаться на спросе. Аукцион по 10-летнему выпуску, скорее всего, пройдет более успешно.

Игорь Голубев

Forex/Rates

Национальная валюта продолжает находиться под давлением внешнего негатива.

На локальном валютном рынке все без изменений – рубль продолжает демонстрировать ослабление позиций. Негативный внешний фон с глобальных валютных площадок оказывает сильнейшее давление на курс национальной валюты. Примечательно, что возврат цен на черное золото к значениям 110 долл за барр. (марка Brent) не способствует формирования позитивного настроения у инвесторов. По итогам вчерашних торгов стоимость бивалютной корзины составила - 35,23 руб., а курс доллара - 31,25 руб.

На денежном рынке ситуация выглядит вполне стабильной. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась на 71,7 млрд руб. до уровня 955,9 млрд руб. Подобное изменение объемов ликвидности банковской системы, прежде всего, обусловлено уменьшением задолженности перед ЦБ по инструменту прямое РЕПО сроком на 1 день. Ставки МБК немного снизились - MosPrime o/n составила 6,16% («-21 б.п.»).

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня, вероятнее всего, рубль продолжит демонстрировать ослабление позиций. При этом, относительно благоприятная ситуация на сырьевых площадках, на наш взгляд, не будет этому препятствовать. Для долговых рынков пока мы не видим поводов для смены настроений.

*Алексей Егоров
Игорь Голубев*

Новости коротко

Корпоративные новости

- По данным Интерфакс, Tele2, по условиям сделки с ВТБ, имеет право на половину денежной прибыли, которую ВТБ получит в результате перепродажи активов **Tele2 Russia** третьей стороне. Это условие будет действовать в течение 1 года после закрытия сделки по продаже госбанку Tele2 Russia. Таким образом, Tele2 получит половину от разницы между стоимостью покупки ВТБ Tele2 Russia и ценой сделки по продаже банком этого оператора. /Интерфакс/

См. наш комментарий:

http://st.finam.ru/ipo/comments/_NOMOS_daily_debt_markets_01_04_2013.pdf

- Правительство **Москвы** намерено выставить на продажу МОЭК. Об этом сообщила заммэра по вопросам имущественно-земельных отношений Наталья Сергунина. Принадлежащий городу пакет акций в размере 89,94% включен в среднесрочный план приватизации, и в ближайшее время будет проведена рыночная оценка компании. Планируется, что аукцион будет объявлен в конце апреля - начале мая. С учетом убыточности компании и большого имущественного актива «сумма сделки должна быть в пределах 100 млрд руб.». Н.Сергунина отметила, что у города останутся функции контроля за МОЭК через тарифную политику. Городские власти рассчитывают на участие в аукционе Газпрома. /Интерфакс/

Отметим, что в случае успешной продажи пакета акций МОЭК, Москва получит в бюджет значительную сумму средств – порядка 100 млрд руб. Вероятно, при данном раскладе город может отказаться или существенно скорректировать свою программу заимствований на 2013 г. Ее размер оценивался в 156 млрд руб., при этом дефицит бюджета ожидался на сумму свыше 200 млрд руб. Напомним, в феврале стало известно, что Москва готовит к размещению 5 выпусков облигаций 67-71 серий общим объемом 220 млрд руб.

- Газета «Коммерсантъ» сообщает, что принадлежащее **АФК Система** предприятие Биннофарм объединилось с группой Алиум, производителем инфузионных и плазмозамещающих растворов, которая была оценена в 520 млн руб. Ранее Алиум контролировалась гендиректором Биннофарма Алексеем Чупиным через компанию «Зенитко Финанс Менеджмент» (ЗФМ). В рамках сделки Биннофарм выпустил допэмиссию на общую сумму 1,749 млрд руб., из которой ЗФМ оплатила акции на 520 млн руб. активами Алиума, а акции на 1,23 млрд руб. выкупила АФК. В результате, доля Системы в Биннофарме снизилась со 100% до 74%, а ЗФМ, соответственно, получил 26%. По данным президента АФК М.Шамолина, «сделка позволит Биннофарму выйти в новые сегменты высоковостребованных препаратов, усилить собственную дистрибуцию и управленческую команду». /Коммерсантъ/

Долговые рынки

- **ИКС 5 ФИНАНС** приняла решение разместить 4 выпуска биржевых облигаций общим объемом 20 млрд руб. Компания намерена реализовать по открытой подписке бумаг серий БО-04 - БО-07 по 5 млрд руб. Срок обращения каждого займа составит 7 лет.
- Ставка 1 купона по 3-летним биржевым облигациям **Аэрофлота** серии БО-03 объемом 5 млрд руб. по итогам сбора заявок была установлена в размере 8,3% годовых, что соответствует доходности 8,47% годовых к погашению. Первоначальный ориентир купона был объявлен в диапазоне 8,75-9,0% годовых. Размещение выпуска на ММВБ намечено на 4 апреля.

Главные новости

ЦБ начал цикл смягчения кредитно-денежной политики.

Банк России принял компромиссное решение, оставив ключевые ставки без изменений, но снизив на 25 б.п. ставки кредитования под залог нерыночных активов или поручительств. Эти операции обеспечивают менее пятой части фондирования банков в ЦБ, поэтому снижение данных ставок не приведет к заметному изменению стоимости ресурсов ЦБ для банков. Влияние действий ЦБ на кредитную активность банков и общий уровень процентных ставок в экономике носит ограниченный характер.

Риторика монетарных властей не оставляет сомнений в том, что ЦБ готов снижать ставки и далее. Мы находимся в начале цикла смягчения кредитно-денежной политики и ждем новых шагов ЦБ уже в мае. Наш базовый прогноз – снижение ключевых ставок ЦБ на 50 б.п. до конца года – остается без изменений.

Событие. На заседании 2 апреля Банк России принял решение оставить ключевые процентные ставки без изменений. В то же время было объявлено о снижении некоторых ставок, под которые ЦБ предоставляет кредиты на срок 3-12 месяцев.

Процентные ставки ЦБ, по которым произошло снижение со 2 апреля

	Дней	было	стало	В общем объеме долга перед ЦБ*, %
Кредиты под залог нерыночных активов или поручительств	до 90	7.25	7.00	~ 2.5 %
	91-180	7.75	7.50	~ 4.5 %
	181-365	8.25	8.00	~ 12 %
Кредиты под залог золота	до 90	7.00	6.75	Менее 1 %
	91-180	7.50	7.25	
	181-365	8.00	7.75	
Ломбардные аукционы, аукционы РЕПО	3 мес.	7.00	6.75	~ 4.5 %
	6 мес.	7.50	7.25	
	12 мес.	8.00	7.75	
РЕПО fix	12 мес.	8.00	7.75	операции не проводятся

* - оценка по состоянию на 2.04.2013

Источники: Банк России, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Комментарий. Ключевые ставки – аукционное РЕПО на 1 и 7 дней – оставлены без изменений, поэтому говорить о влиянии действий ЦБ на money market не приходится. В то же время стоимость ресурсов ЦБ на более длинные сроки действительно снизилась, хотя и несущественно. Можно сказать, что кривая стала более плоской, и, возможно, это приведет к некоторому увеличению доли более длинных кредитов ЦБ в общем объеме предоставляемой ликвидности. Интересно посмотреть, будет ли ЦБ увеличивать лимиты по среднесрочным операциям РЕПО. В последний раз (в середине марта) лимит на 3-месячном аукционе РЕПО составлял всего 50 млрд. рублей, при этом был выбран лишь на 72 %; на годовом аукционе (в конце января) лимит составлял 500 млрд., но спрос полностью отсутствовал.

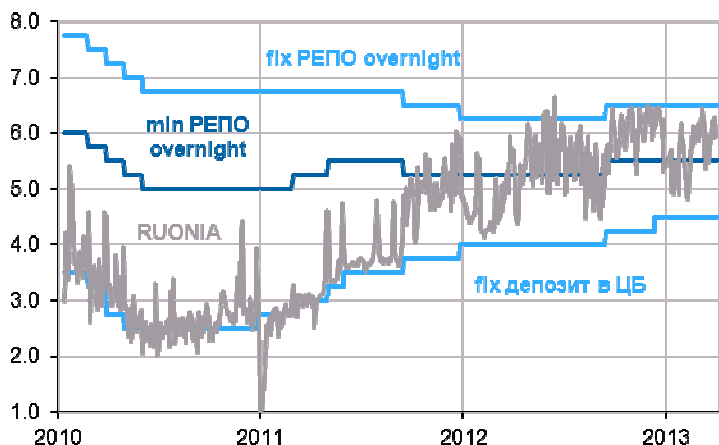
По сути, ЦБ принял компромиссное решение. В условиях значительно ухудшившейся экономической конъюнктуры (как признает Правительство, экономика в начале года не то что не дотягивает до базового сценария, но движется даже ниже пессимистичной траектории прогноза) полное бездействие денежных властей выглядело бы спорным. В то же время агрессивное смягчение кредитно-денежной политики также вызвало бы волну критики, т.к. инфляция пока что далека от таргетируемого уровня, а потребительский оптимизм, о котором можно судить по спросу на кредит со стороны населения, можно назвать даже чрезмерным.

Риторика ЦБ несколько изменилась по сравнению с мартовским заседанием. Во-первых, ЦБ снизил экономические оценки (впервые появилась фраза об ухудшении индикаторов настроений субъектов экономики). Во-вторых, ЦБ впервые заговорил о

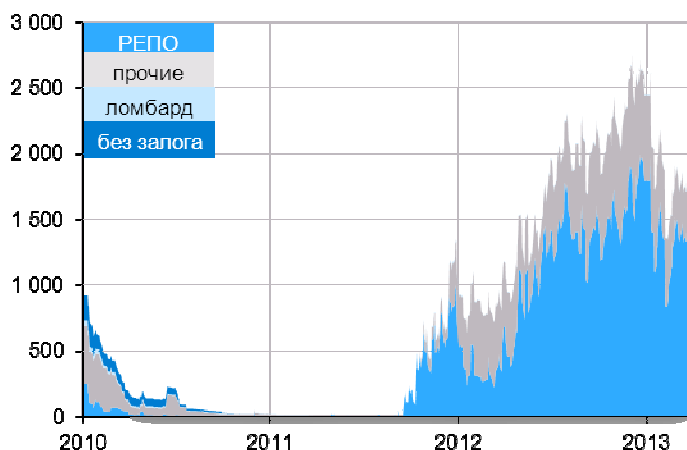
возвращении показателей инфляции в целевой диапазон во второй половине года. Более пессимистичный взгляд на экономику и более оптимистичный взгляд на инфляцию – четкий сигнал участникам рынка в отношении готовности ЦБ снижать ставки далее. Не исключено, что ЦБ снизит ключевые ставки уже в мае, хотя многое будет зависеть от статистики ближайшего месяца (мы ожидаем в апреле сохранение слабого тренда к замедлению инфляции и некоторого улучшения статистики по основным макроиндикаторам в марте по сравнению с февралем).

Наш базовый прогноз по-прежнему предполагает снижение ключевых ставок ЦБ на 50 б.п. до конца года.

Ставки денежного рынка, % годовых



Структура задолженность банков перед ЦБ по операциям РЕПО и кредитам под залог кредитных требований, млрд. руб.



Источники: Банк России, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Комментарии Банка России к решению по процентным ставкам

2 апреля	15 марта	12 февраля
Уровень процентных ставок		
-	Складывающийся уровень процентных ставок денежного рынка рассматривается как приемлемый для достижения баланса основных макроэкономических рисков.	-
Инфляционная картина		
<p>Годовой темп прироста потребительских цен в марте оставался выше целевого диапазона и, по оценке, на 25 марта 2013 года составил 7,2%.</p> <p>Текущие темпы инфляции связаны, прежде всего, с ростом цен на продовольственные товары и динамикой отдельных регулируемых цен и тарифов.</p>	<p>В феврале и начале марта 2013 года годовой темп прироста потребительских цен составил 7,3%, что соответствовало прогнозам Банка России об уровне инфляции, превышающем в первом полугодии 2013 года целевой диапазон.</p> <p>Высокие темпы инфляции связаны, прежде всего, с ростом цен на продовольственные товары и динамикой отдельных регулируемых цен и тарифов.</p>	<p>В январе 2013 года годовой темп прироста потребительских цен увеличился до 7,1%, что существенно выше верхней границы целевого диапазона по инфляции.</p> <p>Ускорение роста потребительских цен было связано главным образом с увеличением темпов роста цен на продовольственные товары и услуги пассажирского транспорта, тогда как рост цен на непродовольственные товары оставался умеренным.</p>
Инфляционные риски		
Сохранение темпов инфляции выше целевого диапазона в течение продолжительного периода времени может оказать влияние на ожидания субъектов экономики и является источником инфляционных рисков, в особенности с учётом планов по повышению тарифов на услуги	Сохранение темпов инфляции выше целевого диапазона в течение продолжительного периода времени может оказать влияние на ожидания субъектов экономики и является источником инфляционных рисков, в особенности с учётом планов по повышению тарифов на услуги	Сохранение темпов инфляции выше целевого диапазона в течение продолжительного периода времени может являться источником инфляционных рисков.

естественных монополий. По прогнозам Банка России, при текущей направленности денежно-кредитной политики, а также при сохранении стабильных инфляционных ожиданий и отсутствии негативных шоков на рынке продовольствия темпы инфляции вернутся в целевой диапазон во втором полугодии 2013 года.	естественных монополий.	
Ситуация в экономике		
Динамика основных макроэкономических индикаторов в феврале 2013 года указывала на продолжение замедления роста экономики, а также возросшие риски ее торможения. Годовые темпы роста инвестиций в основной капитал остались невысокими. Продолжилось снижение объема промышленного производства и замедление роста розничного товарооборота.	Динамика основных макроэкономических индикаторов в январе 2013 года указывала на продолжение некоторого замедления роста экономики. Годовые темпы роста инвестиций в основной капитал остались невысокими, рост оборота розничной торговли замедлился. Наблюдалось снижение объема промышленного производства.	Динамика основных макроэкономических индикаторов в декабре 2012 года сохранялась в рамках тенденций последних месяцев. Темпы роста промышленного производства оставались на невысоких уровнях, при этом продолжилось снижение темпов роста инвестиций в основной капитал.
Совокупный выпуск		
-	-	Совокупный выпуск остается вблизи своего потенциального уровня.
Ожидания		
Происходит постепенное ухудшение индикаторов настроений субъектов экономики.	Индикаторы настроений субъектов экономики остаются достаточно позитивными.	Индикаторы настроений субъектов экономики остаются достаточно позитивными.
Внутренний спрос и рынок труда		
Состояние рынка труда и динамика кредитования продолжают выступать факторами поддержки внутреннего спроса.	Состояние рынка труда наряду с динамикой кредитования создают условия для поддержания внутреннего спроса.	Состояние рынка труда наряду с динамикой кредитования создают условия для поддержания внутреннего спроса.
Кредитная активность банков		
-	-	Сохранение достаточно высоких темпов роста банковского кредитования.
Риск замедления экономики		
-	-	Риски существенного замедления экономического роста, связанные с ужесточением денежно-кредитных условий, оцениваются как незначительные.

Источники: Банк России

Кирилл Тремасов**МКБ (В1/В+/ВВ-): сильные результаты 2012 года по МСФО.**

Банк показал уверенный рост доходов, активно наращивая объемы кредитования, в частности розничного, при этом качество кредитного портфеля остается высоким. Вопрос достаточности капитала не вызывает особого беспокойства.

Событие. Вчера МКБ представил отчетность за 2012 г. по МСФО.

Комментарий. Банк показал уверенный рост доходов – чистые процентные доходы прибавили на 48,2% к 2011 г. до 12,2 млрд руб., комиссионные доходы – на 39,8% до 4,1 млрд руб. Столь заметная динамика была обусловлена ростом кредитного портфеля на 26,6% к 2011 г. до 206 млрд руб. против 19,1% в среднем по отрасли (по данным ЦБ РФ), а также развитием услуг инкассации, расчетных операций, выдачи гарантий и аккредитивов. При этом кредитование корпоративных клиентов увеличилось на 17,1% до 152,5 млрд руб., в то время как розница росла быстрее – на 69,3% до 48,8 млрд руб. В свою очередь, менеджмент в рамках конференц-звонка сообщил, что в 2013 г. прогнозирует рост кредитного портфеля не менее чем

на 25%, а его розничной части – на 50%.

Наращивание доли высокодоходных розничных продуктов в кредитном портфеле в 2012 г. (с 18,3% до 24,5%) способствовало увеличению процентной маржи (NIM) на 0,2 п.п. к 2011 г. до 5,2%. При этом рост происходил на основе достаточно дорогостоящего источника фондирования – депозитов («+28,8%» к 2011 г. до 189 млрд руб.). Банк также активно использовал другие источники: выпуск долговых ценных бумаг («+28,6%» до 40,0 млрд руб.) и межбанковское финансирование («+40,9%» до 35,2 млрд руб.).

Несмотря на активное развитие розницы, качество кредитного портфеля МКБ остается довольно высоким – NPL(90+) по итогам 2012 г. составил 1,0% против 1,1% в 2011 г., с учетом всех просроченных кредитов – 1,5% против 1,6% соответственно. При этом начисленные резервы более чем в 2 раза покрывали проблемные кредиты сроком свыше 90 дней.

На фоне роста процентных и комиссионных доходов чистая прибыль МКБ за 2012 г. выросла на 48,7% до 5,8 млрд руб., но при этом рентабельность капитала снизилась до 17,8% (против 19,7% в 2011 г.), рентабельность активов – до 2,0% (2,1%), но этом было на фоне увеличения капитала банка. Так, в 2012 г. капитал банка (по Базелю) увеличился на 52,6% до 45 млрд руб., а коэффициент достаточности составил 15,8% против 14,4% на начало года. Напомним, в 3 кв. 2012 г. завершилась процедура привлечения в капитал банка IFC и ЕБРР, которые приобрели по 7,5% акций МКБ (сумма инвестиций 5,8 млрд руб.). В капитал также были конвертированы субординированные займы акционеров (плюс 1,46 млрд руб. к капиталу I уровня) и размещены 5,5-летние субординированные облигации серии 11 на 3 млрд руб. По состоянию на 1 марта 2013 г. норматив Н1 (по РСБУ) составил 11,79% (min 10%), что является приемлемым уровнем. Кроме того, 26 марта 2013 г. ЦБ РФ разрешил банку включить в дополнительный капитал субординированные облигации серии 12 на 2 млрд руб. Все это должно оградить банк от проблем с достаточностью капитала после значительного поднятия ЦБ РФ в середине 2013 г. коэффициента риска по потребкредитам. Менеджмент МКБ отметил также, что не ожидает значительного давления на капитал в связи с грядущим ужесточением, поскольку доля потребкредитов в портфеле невысока (13,7% по итогам 2012 г.).

Что касается операционной эффективности МКБ, то она несколько уменьшилась – соотношение Cost/Income за 2012 г. составила 40,5% против 39,8% за 2011 г. Здесь влияние оказал рост операционных расходов («+51,5%» до 6,4 млрд руб.) в связи с развитием филиальной сети и инфраструктуры банка, увеличением штата сотрудников в розничном блоке.

В 2013 г. МКБ предстоит пройти через оферты по 5 облигационным займам на 13,7 млрд руб., причем, по 2 из них – серий 07 и БО-01 объемом 2 и 3 млрд руб. соответственно, в январе-феврале, оферты уже состоялись: банк выкупил 30% (или 599 млн руб.) и 33,4% (или 1,0 млрд руб.) номинала выпусков соответственно. При этом в январе МКБ смог успешно разместить евробонды на 500 млн долл. (более 15 млрд руб.), а в феврале – субординированные рублевые облигации серии 12 на 2 млрд руб. Кроме того, на счетах банка по итогам 2012 г. были денежные средства в размере 47,5 млрд руб., поэтому риски рефинансирования его долга в 2013 г. являются незначительными.

Вместе с тем, в ходе конференц-звонка менеджмент МКБ сообщил, что во 2 пол. 2013 г. банк намерен разместить еще 2 выпуска рублевых облигаций, которые как раз могут пойти «на замещение» бондов с офертой в октябре – серий БО-02 и 08 объемом 3 млрд руб. каждый (по номиналу).

Среди многочисленных выпусков МКБ интерес могут представлять облигации серии БО-05, которые предлагают доходность порядка 9,6-10,0% годовых при дюрации 424 дн., но его ликвидность довольно низкая. Положительные движения на отчетность возможны в евробондах МСВ-18 (YTM 6,69%/3,96 г.), хотя их апсайд ограничен активным ростом котировок в последние два месяца.

Финансовые показатели МКБ (МСФО)

Место в рейтинге по размеру активов на 1 января 2013 года Рейтинг (M/S&P/F)	Рейтинги и ранкинги			
	21 B1 / B+ / BB-			
Балансовые показатели, млрд руб.	2010	2011	2012	Изм., %
ASSETS	165	232	309	32,9
Cash and cash equivalents	23	34	47	37,8
% assets	14,1%	14,8%	15,4%	-
Loans	104	159	201	26,5
Loans (gross)	107	163	206	26,6
% assets	63,0%	68,5%	65,2%	-
NPL (≥90дн.)	1,5%	1,1%	1,0%	-
Customer accounts	95	147	189	28,9
% assets	57,5%	63,1%	61,2%	-
EQUITY	14	26	39	53,4
% assets	8,3%	11,0%	12,7%	-
Total Capital Adequacy Ratio (H1)	13,6%	14,4%	15,8%	-
Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	2011	2012	Изм., %
Net interest income	6	9	12	40,3
Fee and commission income (net)	2	3	4	39,8
Provisions charge for loan impairment	2	1	2	45,3
Profit for the year	3	4	6	48,7
Качественные показатели деятельности	2010	2011	2012	Изм., %
RoAA	2,4%	2,0%	2,1%	-
RoAE	24,4%	19,7%	17,8%	-
Cost / Income	38,9%	39,8%	40,5%	-
NIM	5,4%	5,0%	5,2%	-

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Александр Полюттов

Рейтинги крупнейших банков на пересмотре с возможностью понижения.

Пока бумаги никак не отреагировали на данную новость. В среднесрочном периоде возможно ограниченное влияние, в основном в субординированных выпусках.

Событие. Агентство Moody's поставило на пересмотр рейтинги некоторых крупных банков и подтвердило некоторые рейтинги на прежнем уровне.

Наименование банка	Действие в отношении:	
	рейтинга банка (долгосрочный рейтинг депозитов в иностранной валюте)	рейтинга субординированного долга
Сбербанк России	Ваа1/Стабильный - подтвержден	Ваа1 - на пересмотр с возможностью понижения
ВТБ	Ваа1 - на пересмотр с возможностью понижения	Ваа2 - на пересмотр с возможностью понижения
ВТБ Северо-Запад	-	Ваа2 - на пересмотр с возможностью понижения
ВТБ 24	Ваа1 - на пересмотр с возможностью понижения	-
Россельхозбанк	Ваа1 - на пересмотр с возможностью понижения	Ваа2 - на пересмотр с возможностью понижения
Банк Москвы	Ва2/Стабильный - подтвержден	Ва3 - на пересмотр с возможностью понижения
ТрансКредитБанк	Ваа3/Стабильный - подтвержден	-
МСП Банк	Ваа2/Стабильный - подтвержден	-
Альфа-Банк	Ва1/Стабильный - подтвержден	Ва2 - на пересмотр с возможностью понижения
Газпромбанк	Ваа3/Стабильный - подтвержден	Ва1 - на пересмотр с возможностью понижения
ВЭБ	Ваа1/Стабильный - подтвержден	-
АИЖК	Ваа1/Стабильный - подтвержден	-

Комментарий. Отметим, что действия рейтингового агентства затронули как государственные, так и частные банки.

Для госбанков (Сбербанк, ВТБ и ВТБ 24, РСХБ) драйвером для возможности движения в рейтингах стали:

1. Вероятность системной поддержки банков в случае системного кризиса все в большей степени зависит от риска снижения цен на нефть. Основной сценарий Moody's предусматривает высокие цены на нефть, тем не менее остаются риски, связанные с Еврозоной и Кипром. Если цены на нефть упадут значительно, поддержка крупным российским банкам может быть ограничена потребностью господдержки других структур, в частности крупных промышленных предприятий, в то время как экономические и финансовые возможности правительства будут под давлением.
2. Реализация планов по приватизации. Соответственно Moody's видит риски по ослаблению готовности поддерживать банки.

В то же время некоторые рейтинги были подтверждены благодаря:

1. очень высокой системной значимости (Внешэкономбанк, АИЖК, МСП Банк),
2. ограниченной чувствительности к снижению рейтингов материнских структур (в отношении Банка Москвы и ТрансКредитБанка – «дочерних структур ВТБ),
3. уже заложенную низкую на текущий момент вероятность поддержки (в отношении ГПБ и Альфа-Банка).

Что касается поставленных на пересмотр рейтингов, то здесь в дальнейшем при принятии решения агентством будут учитываться следующие факторы:

1. устойчивость государственных финансов и резервов для покрытия недостатка в капитале или ликвидности (при необходимости),
2. вероятность, что приватизация приведет к снижению вероятности поддержки.

Для субординированного долга причинами для постановки на пересмотр стали опасения, что изменения по Базелю III могут все же затронуть и «старые» выпуски в рамках общего тренда, в том числе возможность конвертации в акции, хотя этого и не прописано в законодательстве.

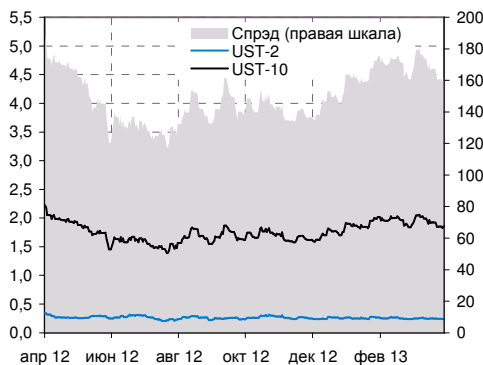
Напомним также, что рейтинги ВТБ и дочерних структур в январе текущего года были поставлены Fitch на пересмотр с «Негативным» прогнозом в связи с планами по приватизации.

На наш взгляд, действия со стороны Moody's могут оказать ограниченное негативное влияние на доходности бумаг банков, в первую очередь на субординированные еврооблигации. Особенно, если данные действия будут поддержаны другими рейтинговыми агентствами. Впрочем, как мы видим по вчерашнему дню, особых движений в котировках бумаг банков не происходило.

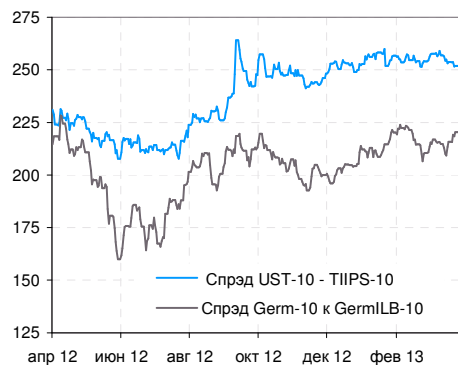
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

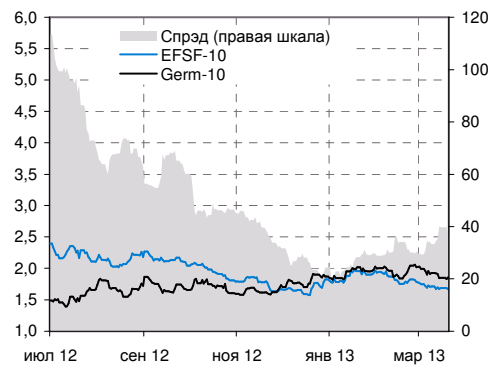
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



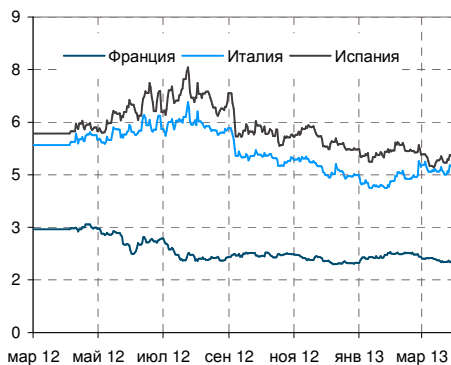
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



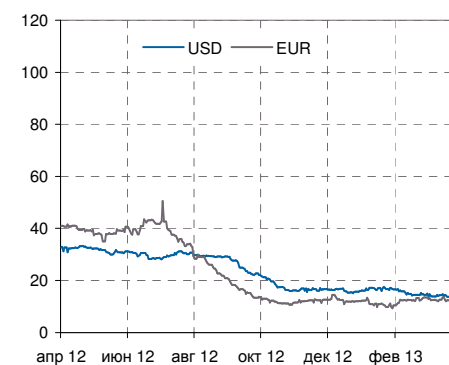
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

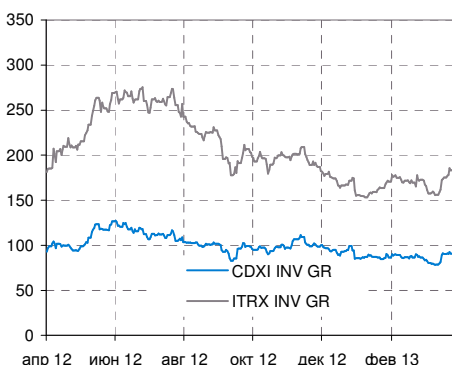


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

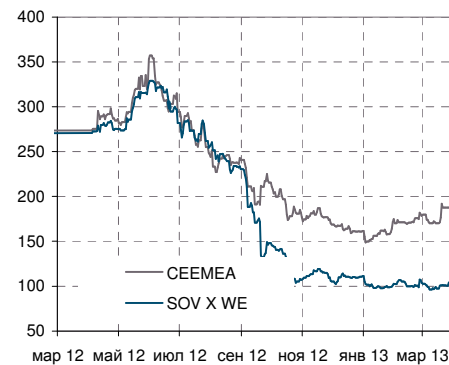
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

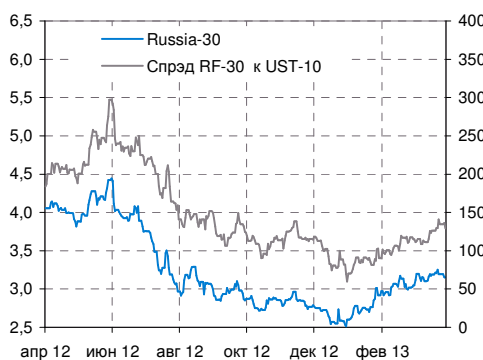


ITRX / Governments

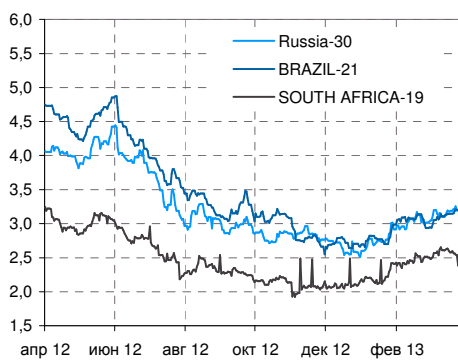


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

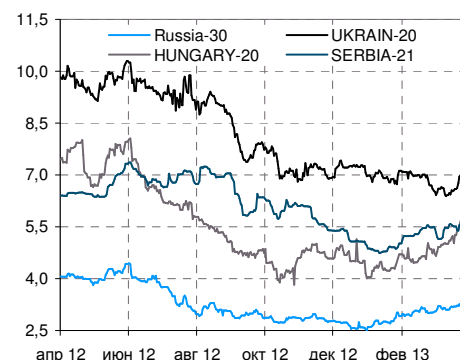
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

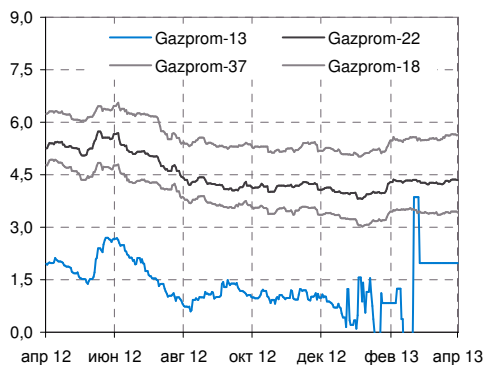


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

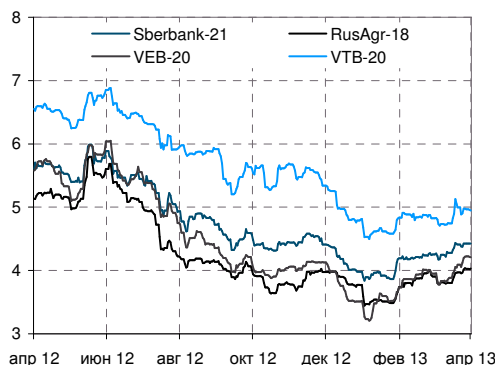


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Еврооблигации Газпрома



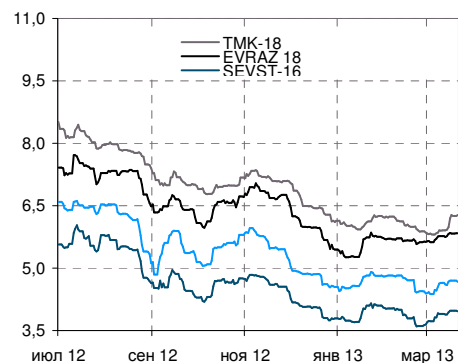
Евробонды госбанков



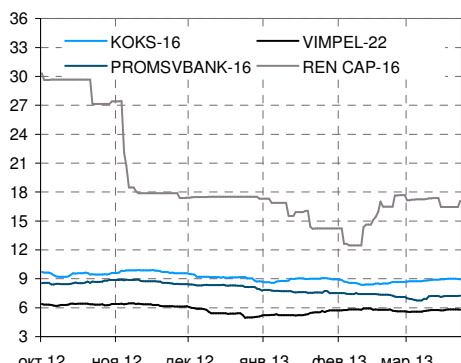
Еврооблигации нефтегазового сектора



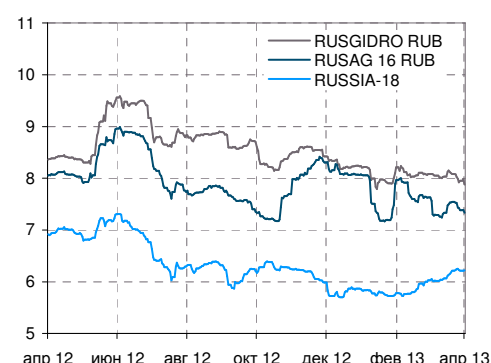
Еврооблигации металлургического сектора



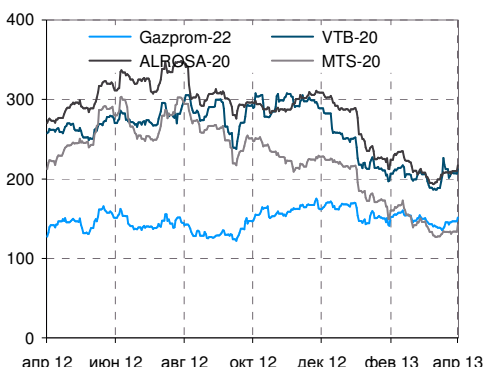
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



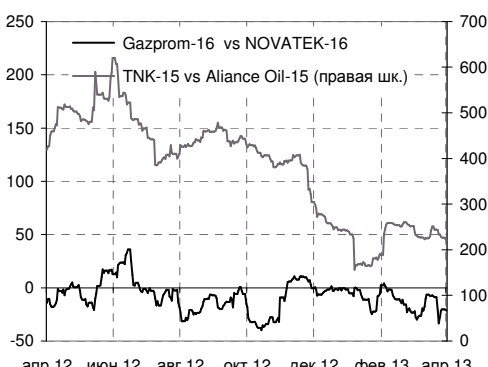
Еврооблигации, номинированные в рублях



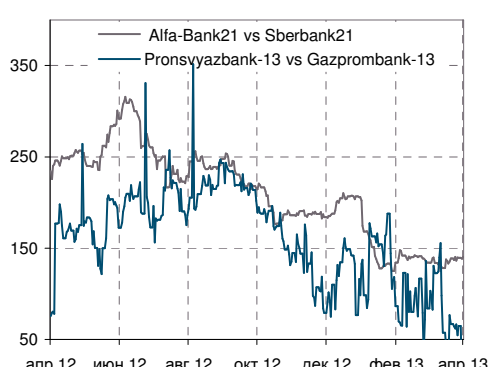
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

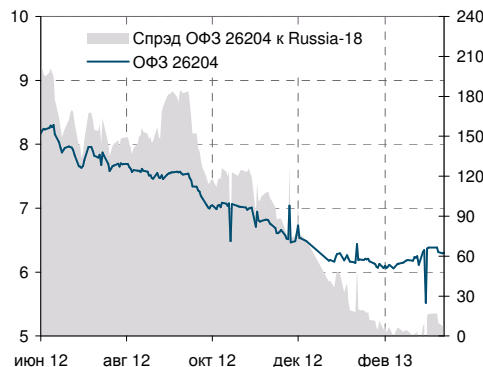


Спрэды в банковском секторе



ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

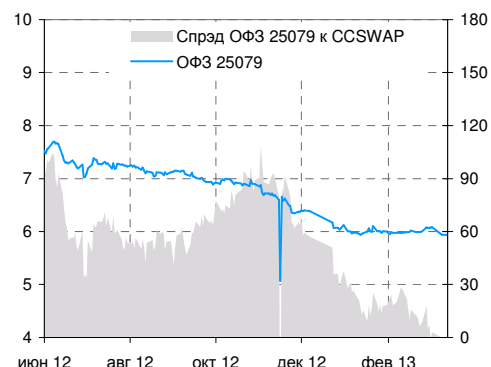
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

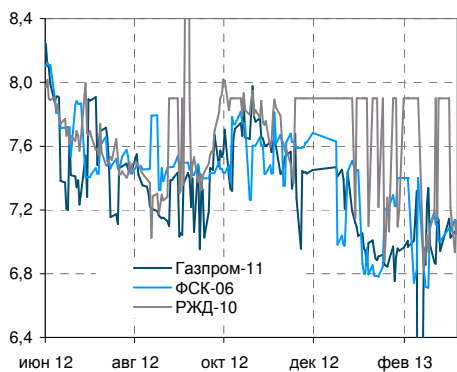


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

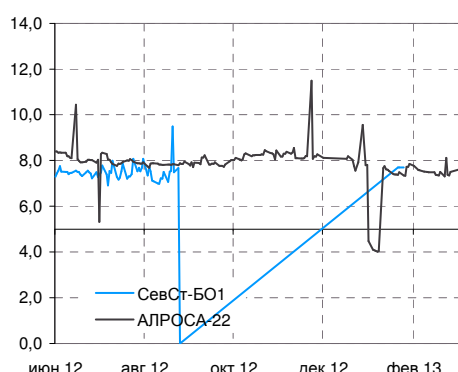


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

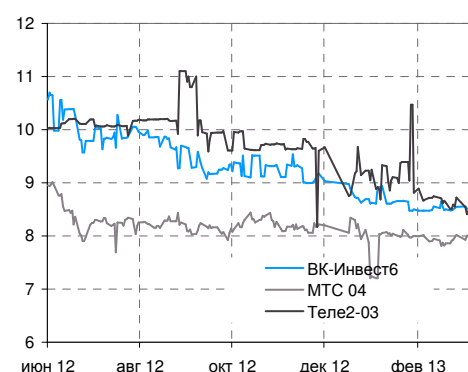
Доходности российских монополий



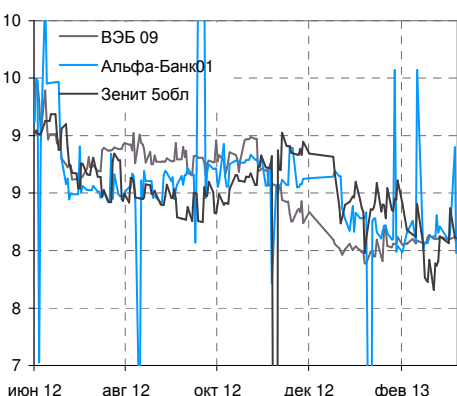
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



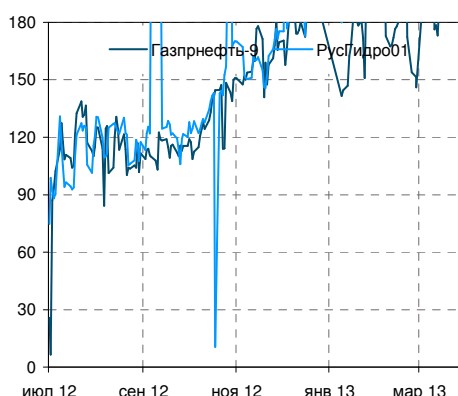
Доходности "Телекоммуникации"



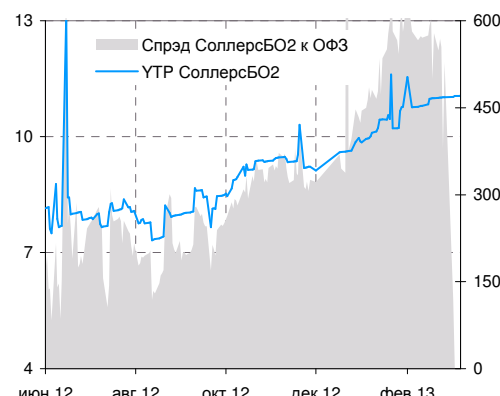
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

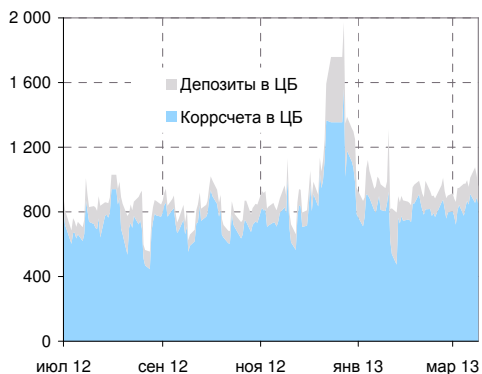


Облигации с текущей доходностью выше 10%

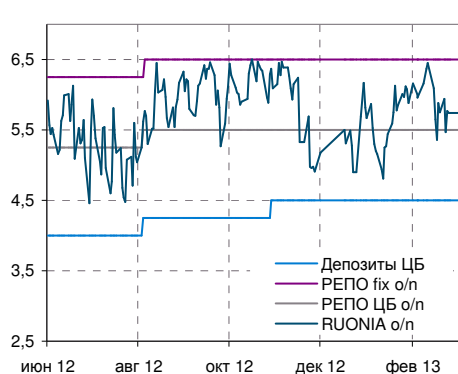


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



Динамика ставок денежного рынка



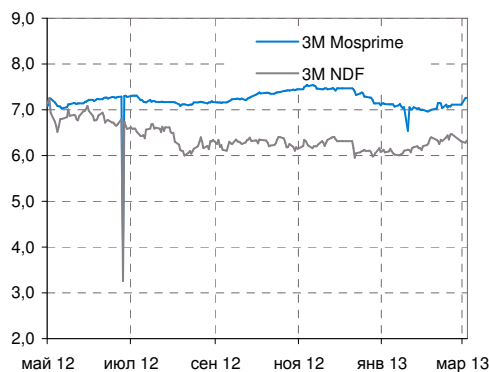
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48
Факс. (495) 797-52-48
research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

ТЭК

Михаил Лямин
Lyamin_MY@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA
Volov_YM@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA
Mikhajlov_AS@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@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 Полютов

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.