

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Греция остается центром притяжения общего внимания, а в переговорах обозначена новая отсрочка – сегодняшний день должен расставить точки над «i». Отсутствие решения, с одной стороны, усиливает спекулятивные настроения, с другой – подталкивает к тому, чтобы не торопиться и не предпринимать поспешных действий. Интерес в отношении рискованных активов сохраняется, хотя и для «защитных» инструментов также находятся покупатели.

Российские еврооблигации

В сегменте российских еврооблигаций вчерашние торги не принесли серьезных переоценок. Количество заявок на продажу в бондах, чьи котировки далеко «отодвинулись» от номинала, не уменьшается, однако предложение быстро находит покупателей. В целом, говорить об изолированности настроений не приходится – в фокусе внимания остается «греческая тема», которая существенно сдерживает торговую активность.

Рублевые облигации

Вчерашний аукцион по ОФЗ 26205 продемонстрировал сохраняющийся энтузиазм покупателей, однако к концу дня эйфория несколько спала, и выпуск оказался под давлением ценовой коррекции. «Вирус» отрицательных переоценок распространился и на другие ОФЗ. В негосударственном секторе на вторичном рынке пока ничего не меняется. В то же время масштабы первичного предложения увеличиваются с каждым днем. Новыми размещениями, похоже, «озадачиваются» и регионы, анонсируя конкурсы по выбору организаторов займов.

FX/Rates

Впервые с сентября прошлого года банки отказались от ресурсов, предложенных на однодневном аукционе прямого РЕПО.

Наши ожидания

Европейские новости сегодня снова наиболее значимы. Греция попросила еще один день, чтобы окончательно расставить точки над «i» в утверждении экономической программы. ЕЦБ анонсирует сегодня решение по ставке и ключевые аспекты своей политики по части возможного урегулирования долгового кризиса в Европе. Из США сегодня ждем недельной статистики по безработице.

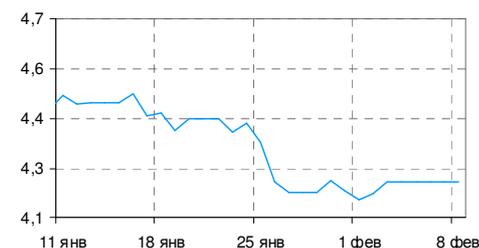
На фоне этого инвесторы в российские еврооблигации, судя по всему, не будут проявлять высокой активности, дожидаясь результатов всех значимых мероприятий.

На локальном рынке затишье менее вероятно. На наш взгляд, участники рынка продолжат предпринимать попытки покупать, способствующие сужению корпоративных спрэдов к ОФЗ, хотя

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,21	0
CDS России	217	-3
MOSPRIME o/n	4,44	-1,00
NDF 3M	5,34	5,00
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	504,0	-40
Остатки на депозитах, млрд руб.	756,7	5
Доллар / рубль (ЦБ), руб	29,73	-0,07
Корзина (ЦБ), руб	34,12	-0,06

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,51	-0,7
ERIBOR 3M	1,08	-0,9
EUR/USD	1,33	
UST-10	1,98	1
Германия-10	1,98	2
EFSF-10	3,07	5
Италия - 10	5,57	-1
Испания - 10	5,19	15
CDS 5Y Ирландия	558	-7
CDS 5Y Португалия	1197	-10
CDS 5Y Италия	370	-4
CDS 5Y Испания	352	8
CDS 5Y Греция	6645	-187

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	563,6	11
iTRAXX CEEMEA 5Y	284,8	1
iTRAXX SOVX WE 5Y	321,5	3

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	7,80	6
ОФЗ 25077	7,27	8
Газпром-11	6,99	-50
РЖД-10	7,59	-3
ФСК-6	7,58	-7
РусГидро-1	8,54	-21
МТС-04	8,23	0
Вк-Инвест6	9,01	-19
Северсталь-БО1	7,71	-16
ВЭБ-09	8,95	0
Альфа-Банк01	9,00	2

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,85	3
Gazprom-37	6,69	0
Sberbank-21	5,85	0
AlfaBank-21	8,28	-6
Evraz-18	7,87	-2
Vimpel-22	8,33	3
TNK-BP-18	5,60	0

и будут действовать крайне осторожно.

На наш взгляд, сегодня локальный валютный рынок может взять небольшую паузу, поскольку также будет ориентироваться на внешний новостной фон.

Главные новости

Татфондбанк (B2/-/-): первичное предложение.

На наш взгляд, учитывая неясность в акционерной структуре и финансовые показатели банка, участие в займе интересно ближе к верхней границе диапазона. Кроме того, обращаем внимание на существующие альтернативы на рынке.

Башнефть (-/-/-): первичное предложение.

Новые бонды Башнефти на фоне обращающихся бумаг «материнской» АФК «Система» и «родственной» МТС, а также в свете итогов размещения Газпром нефти могут представлять интерес ближе к верхней границе индикатива.

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

Греция остается центром притяжения общего внимания, а в переговорах обозначена новая отсрочка – сегодняшний день должен расставить точки над «i». Отсутствие решения, с одной стороны, усиливает спекулятивные настроения, с другой – подталкивает к тому, чтобы не торопиться и не предпринимать поспешных действий. Интерес в отношении рискованных активов сохраняется, хотя и для «защитных» инструментов также находятся покупатели.

Глобальные площадки вчера оставались под влиянием ожиданий того, чем же закончатся переговоры в Греции. Решения так и не последовало, принята отсрочка до сегодняшнего дня. Среда же завершилась анонсом от премьер-министра Греции о том, что основные разногласия уже урегулированы и, как было заявлено, остался «всего 1 вопрос».

На этом фоне динамика торгов была весьма неоднородной. В целом, можно говорить о проявлениях внутрисуточной волатильности, но по итогам дня существенного изменения доходностей в сегменте европейских долговых бумаг не наблюдалось.

Судя по итогам вчерашнего аукциона по 10-летним UST, которые выглядели несколько слабее, чем январские: bid/cover 3,05x против 3,29x при максимальной доходности размещения, увеличившейся до 2,02% с 1,9% в январе, можно говорить о том, что инвесторы настроены достаточно оптимистично в отношении возможной развязки по «греческому вопросу». Кроме того, последние американские макроданные поддерживают надежды на укрепление спроса именно на рискованные активы.

По итогам дня доходность 10-летних UST осталась на уровне 1,98% годовых, хотя сегодня фактор притока нового предложения останется в силе – состоится аукцион по 30-летним UST.

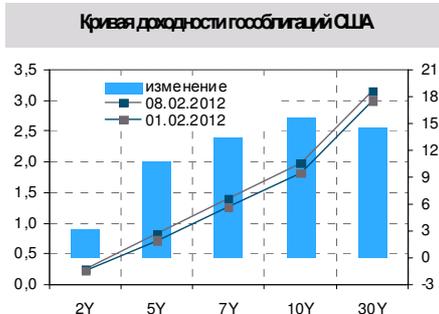
Вчерашний день не принес существенных изменений на международный валютный рынок. В ожидании согласования новых требования «тройки» кредиторов между политическими партиями Греции и премьер-министром страны пара EUR/USD находилась в узком для последнего времени диапазоне (1,3228-1,3288x), при этом небольшой блок статистики из Германии и Франции не нашел отражения в валютных торгах. Сегодня в СМИ появилась информация о том, что до окончательного согласования мер бюджетной консолидации остаются считанные часы, при этом рынок отреагировал очередной фазой укрепления евро.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

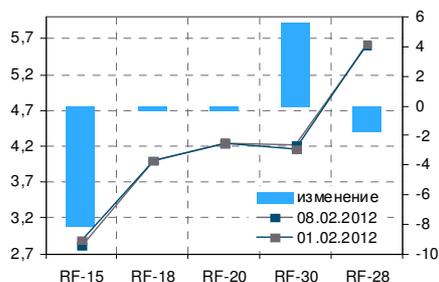
Российские еврооблигации

В сегменте российских еврооблигаций вчерашние торги не принесли серьезных переоценок. Количество заявок на продажу в бондах, чьи котировки далеко «отодвинулись» от номинала, не уменьшается, однако предложение быстро находит покупателей. В целом, говорить об изолированности настроений не приходится – в фокусе внимания остается «греческая тема», которая существенно сдерживает торговую активность.

Для сегмента российских еврооблигаций европейские «проволочки» являются серьезным ограничителем покупательской активности. Инвесторы не хотят действовать раньше, чем станут известны все «правила игры» на ближайшее время. При такой ситуации понятно желание отдельных участников фиксировать прибыль, однако это не влечет серьезного снижения цен, поскольку существенным остается «лагерь» тех, кто настроен на благоприятный исход событий. В результате, мы наблюдаем относительную ценовую стабильность. Так,



Кривая доходности гособлигаций России



суверенные Russia-30 уже несколько дней котируются в диапазоне 118,375- 118,5%.

В негосударственном секторе обращают на себя внимание продолжающиеся продажи в выпусках Газпрома, ценовые уровни которых достаточно далеки от номинала и при потенциальном выкупе эмитентами данных бумаг с рынка потери могут оказаться наиболее серьезными. Так, выпуски Газпром-18 и Газпром-34 теряли в течение дня порядка 50 б.п., Газпром-19 – 25 б.п. Вместе с тем, на текущих уровнях находятся покупатели и по итогам дня существенного ценового сдвига не зафиксировано.

Кроме того, объектом продаж остаются бумаги Совкомфлота, здесь отрицательная переоценка в течение дня варьировалась в диапазоне 55-75 б.п.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Вчерашний аукцион по ОФЗ 26205 продемонстрировал сохраняющийся энтузиазм покупателей, однако к концу дня эйфория несколько спала, и выпуск оказался под давлением ценовой коррекции. «Вирус» отрицательных переоценок распространился и на другие ОФЗ. В негосударственном секторе на вторичном рынке пока ничего не меняется. В то же время масштабы первичного предложения увеличиваются с каждым днем. Новыми размещениями, похоже, «озадачиваются» и регионы, анонсируя конкурсы по выбору организаторов займов.

Размещение ОФЗ 26205 оставалось в центре внимания. Во многом его результаты были предсказуемы - инвесторы были настроены на продолжение покупок, при этом обращает на себя внимание меньший, чем на предыдущей неделе спрос 92 млрд руб. (неделей ранее 192 млрд руб.). При этом доходность сформировалась на уровне близком к нижней границе ориентира Минфина – 7,76% годовых, то есть фактически по текущим рыночным уровням. Непредсказуемыми оказались продажи второй половины дня, которые носили не слишком масштабный характер, но оказали довольно серьезное давление на котировки (снижение составило от 10 до 40 б.п.), причем зафиксироваться участники решили не только в 26205, но и других выпусках: 26203, 26204, 25077.

Пока сложно сказать, насколько продолжительной и глубокой останется сформировавшаяся переоценка. Весьма вероятной, на наш взгляд, может стать новая волна спекулятивного спроса, ведь общие российские риски остаются довольно умеренными – сырьевые рынки не проявляют глубоких коррекционных настроений, рубль также настроен на дальнейшее укрепление.

В негосударственном секторе по-прежнему «штиль» и весьма умеренные обороты, но все заметнее попытки настроить на позитивную динамику выпуски наиболее качественных эмитентов, которые отстали от «ралли» в ОФЗ. Так, вчера на волне ценового роста удержались бумаги ФСК-15, ФСК-18, Сибметинвеста, ВЭБ-06, ВЭБлизинг-5, ВЭБлизинг-8, а также фактически вся кривая РЖД.

Привлекает внимание усиливающийся с каждым днем поток нового предложения, драйвером для которого, похоже, выступают общие ожидания того, что энтузиазм покупателей в скором времени из сегмента ОФЗ будет вынужден переместиться и на корпоративный сектор. Кроме того, не хотят упускать период комфортных ставок и регионы, которые активизировались в процессе проведения конкурсов по выбору организаторов для новых займов.

Ольга Ефремова

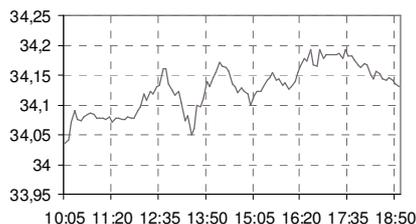
Forex/Rates

Впервые с сентября прошлого года банки отказались от ресурсов, предложенных на однодневном аукционе прямого РЕПО.

Участники локального валютного рынка немного переоценили возможности рубля. Сразу при открытии торгов курс доллар снизился до минимального значения с сентября 2011 года (29,65 руб.), а стоимость бивалютной корзины достигла 34,02 руб. Однако удержаться на данном уровне национальной валюте не удалось, и к концу дня её стоимость вновь вернулась к значениям вторника. В то же время улучшение внешней конъюнктуры в части ожидания скорейшего разрешения «греческого вопроса», а также сохранения стоимости нефти на высоких уровнях позволяет предположить, что у рубля есть все шансы еще немного укрепиться.

На локальном денежном рынке вчера произошло события, которого уже давно не было: банки впервые с середины сентября 2011 года полностью отказались от ресурсов, предложенных ЦБ на однодневном аукционе прямого РЕПО. По всей видимости, с началом валютных интервенций ЦБ в систему начала поступать рублевая ликвидность, позволяющая полностью избавиться от задолженности перед регулятором по коротким ресурсам. В то же время общая сумма задолженности, которую банкам еще предстоит погасить, составляет 304 млрд руб., при этом большая часть приходится на средства, привлеченные ранее на срок 90 дней.

Динамика бивалютной корзины



Структура спроса на однодневных аукционах прямого РЕПО с ЦБ



Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ за вчерашний день немного сократилась («-35,2» млрд руб.) до 1260 млрд руб. На наш взгляд, с переходом банковской системы на «самообеспечение» или независимость от ресурсов ЦБ эта цифра выглядит вполне комфортной. Ставки денежного рынка удерживаются на низком уровне (MosPrime o/n - 4,44%).

Алексей Егоров

Наши ожидания

Европейские новости сегодня снова наиболее значимы. Греция попросила еще один день, чтобы окончательно расставить точки над «i» в утверждении экономической программы. ЕЦБ анонсирует сегодня решение по ставке и ключевые аспекты своей политики по части возможного урегулирования долгового кризиса в Европе. Из США сегодня ждем недельной статистики по безработице.

На фоне этого инвесторы в российские еврооблигации, судя по всему, не будут проявлять высокой активности, дожидаясь результатов всех значимых мероприятий.

На локальном рынке затишье менее вероятно. На наш взгляд, участники рынка продолжат предпринимать попытки покупать, способствующие сужению корпоративных спредов к ОФЗ, хотя и будут действовать крайне осторожно.

На наш взгляд, сегодня локальный валютный рынок может взять небольшую паузу, поскольку также будет ориентироваться на внешний новостной фон.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 9 февраля Оферта по выпуску ВТБ-лизинг 08, объем выпуска 5 млрд руб.
Размещение: РСХБ БО-03
Размещение: Теле2-Санкт-Петербург серии 04 и 05
Размещение: ЛК Уралсиб БО-05
- 10 февраля Размещение: Кредит Европа Банк БО-02

Внешний долговой рынок

- 9 февраля Размещение 30-летних UST на 16 млрд долл.
- 10 февраля Размещение векселей Словении сроком на 91, 181 и 363 дня

Денежный рынок

- 9 февраля Депозитный аукцион ЦБ на срок 1 месяц
- 10 февраля Погашение по депозитному аукциону ЦБ 12 января

Макроэкономические события

- 9 февраля Заседание ЕЦБ, решение по базовой ставке
- 10 февраля Отчет по исполнению бюджет США за январь 2012 года

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По данным Росстата, **инфляция в России** за период с 31 января по 6 февраля 2012 года составила 0,1%, с начала месяца - 0,1%, с начала года - 0,6% (в 2011 году: с начала месяца - 0,3%, с начала года - 2,7%, в целом за февраль - 0,8%).
- По данным ЦБ, **международные резервы России** на 3 февраля составили 507,3 млрд долл., увеличившись за неделю на 3,3 млрд долл. Напомним, что по состоянию на 27 января они составляли 504,0 млрд долл.

Корпоративные новости

- В этом году **Сбербанк** планирует на 26% увеличить розничный кредитный портфель, который в 2011 году вырос на 36,6% - до 1,8 трлн руб. /Интерфакс/
- Национальный банк **Белоруссии** принял решение понизить ставку рефинансирования с 15 февраля 2012 года до 43% с 45% годовых, сообщив, что «уменьшение ставки рефинансирования позволит снизить кредитную нагрузку на заемщиков. Дальнейшая динамика ставки рефинансирования будет зависеть от складывающейся ситуации в денежно-кредитной сфере и экономике в целом. По мере укрепления позитивных тенденций Национальный банк планирует продолжить постепенное снижение ставки рефинансирования и общего уровня процентных ставок в экономике». /Finambonds/

Долговые рынки

- На аукционе по размещению **ОФЗ серии 26205** средневзвешенная цена составила 99,9047% от номинала, что соответствует доходности 7,76% годовых. Цена отсечения была установлена на уровне 99,7040% от номинала, что соответствует доходности 7,79% годовых. Всего было продано бумаг на общую сумму 34,469 млрд руб. по номиналу при спросе 92,099 млрд руб. по номиналу и объеме предложения 35 млрд руб. по номиналу. Выручка от аукциона составила 35,019 млрд руб.
- Размещение облигаций **ОАО «Оренбургская ипотечно-жилищная корпорация»** серии 02 объемом 1,5 млрд руб. состоится 14 февраля 2012 года. Срок обращения бумаг составит 5 лет с даты начала размещения, оферта по выпуску не предусмотрена. Погашение номинальной стоимости бумаг осуществляется частями: 10% - в 1092-й день, 20% - в 1456-й и 70% в 1820-й день с даты начала размещения облигаций. Выпуск обеспечен поручительством Оренбургской области в лице Правительства Оренбургской области.
- Авиакомпания **Трансаэро** планирует 14 февраля начать сбор заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-01 объемом 2,5 млрд руб. Книгу заявок планируется закрыть 21 февраля. Размещение на ММВБ запланировано на 24 февраля. По 3-летнему выпуску объявлена 1,5-годовая оферта. Ориентир ставки 1 купона составляет 11,5-12,5% годовых, что соответствует доходности к оферте в диапазоне 11,83-12,89% годовых.
- Банк России зарегистрировал облигации **Россельхозбанка** серий 16-19 общим объемом 30 млрд руб.: выпуски серий 16 и 17 по 10 млрд руб. каждый и серий 18 и 19 по 5 млрд руб. каждый.
- **Кредит Европа Банк** установил ставку 1 купона по облигациям серии БО-02 объемом 5 млрд руб. на уровне 10% годовых. Напомним, что при открытии книги заявок ориентир ставки купона находился в диапазоне 10,25-11,00% годовых к 2-летней оферте.

Главные новости

Татфондбанк (B2/-/-): первичное предложение.

На наш взгляд, учитывая неясность в акционерной структуре и финансовые показатели банка, участие в займе интересно ближе к верхней границе диапазона. Кроме того, обращаем внимание на существующие альтернативы на рынке.

Событие. Открылась книга на облигации Татфондбанка серии БО-04 объемом 3 млрд руб. Предложенный диапазон по ставке купона составляет 11,5-12,0% годовых, что соответствует доходности 11,8-12,33% к оферте через 1 год. Закрытие книги – 17 февраля, планируемая дата размещения – 21 февраля.

Комментарий. С последнего выхода банка на рынок в конце ноября прошлого года в целом мало что изменилось. Среди минусов кредитной организации мы по-прежнему отмечаем:

- Неясность с акционерной структурой. Напомним, что остается открытый вопрос по консолидации с Ак Барс Банком (B1/-/BB), потенциальные сроки которой сдвинулись уже до 2013 года и дальше. На текущий момент конечных бенефициаров эмитент не раскрывает, однако, судя по информации к прошлому размещению, порядка 30% принадлежит республике Татарстан. Возглавляет Татфондбанк Председатель Совета Директоров Ак Барс Банка Мусин Р.Р. Таким образом, в структуре капитала и в управлении банка присутствуют и сильные стороны в виду участия Татарстана и аффилированности с крупнейшим банком республики, так и слабы: неясность текущей структуры владения и перспектив объединения с Ак Барс Банком. Отметим, что акционеры оказывают ограниченную поддержку кредитной организации – в частности, в декабре 2010 года банку был предоставлен субординированный кредит на сумму 2,1 млрд руб., однако увеличение капитала, по которому решение было принято в мае прошлого года на 2 млрд руб., пока так и не произошло.
- Низкая прибыльность деятельности. В течение 2011 года банк генерировал низкую, близкую к нулю прибыль, закончив год с финансовым результатом 288 млн руб., то есть рентабельность активов составила более чем скромные 0,4%. Напомним, что основным направлением деятельности кредитной организации является кредитование юрлиц. При этом банк активно развивает кредитование физлиц, доля которых в портфеле только за прошедший год увеличилась с 9% до 17%. Кроме того, в середине прошлого года банк заявил о планах по увеличению количества офисов в 2,6 раза в течение 2,5 лет. Вероятно, усиление розничного сегмента впоследствии позволит повысить эффективность операций банка. Напомним, что сейчас около 38% пассивов банка сформировано за счет средств физлиц – наиболее дорогого источника фондирования, что оказывает давление на объем прибыли.
- Долговая нагрузка и привлечение средств ЦБ. Отметим, что конец 2011 – начало 2012 года сложился для банка напряженным. Банку в 4 квартале прошлого – 1 квартале текущего года нужно было исполнить обязательства на сумму порядка 14 млрд руб. (последнее – погашение займа на 2 млрд руб. в марте), в том числе 225 млн долл. по еврооблигациям. В связи с этим при выходе банка на рынок в ноябре прошлого года с займом 2 млрд руб. мы говорили о том, что, скорее всего, последует продолжение. Вероятно, это также не последнее размещение в 2012 году: напомним, у банка помимо текущего выпуска зарегистрировано 3 займа на сумму 6 млрд руб. Отчасти нагрузка на денежные потоки, на наш взгляд, была компенсирована привлеченными в декабре средствами ЦБ на сумму 3,6 млрд руб. (на 1 января 2012 года).

Ориентиры по новому займу предлагают премию к рынку на уровне 100-150 б.п. На наш взгляд, учитывая вышеперечисленные факторы, участие в займе интересно ближе к верхней границе. При этом обращаем внимание на альтернативу в розничном сегменте, в частности на бумаги ТКС-Банка и Ренессанс Кредита.

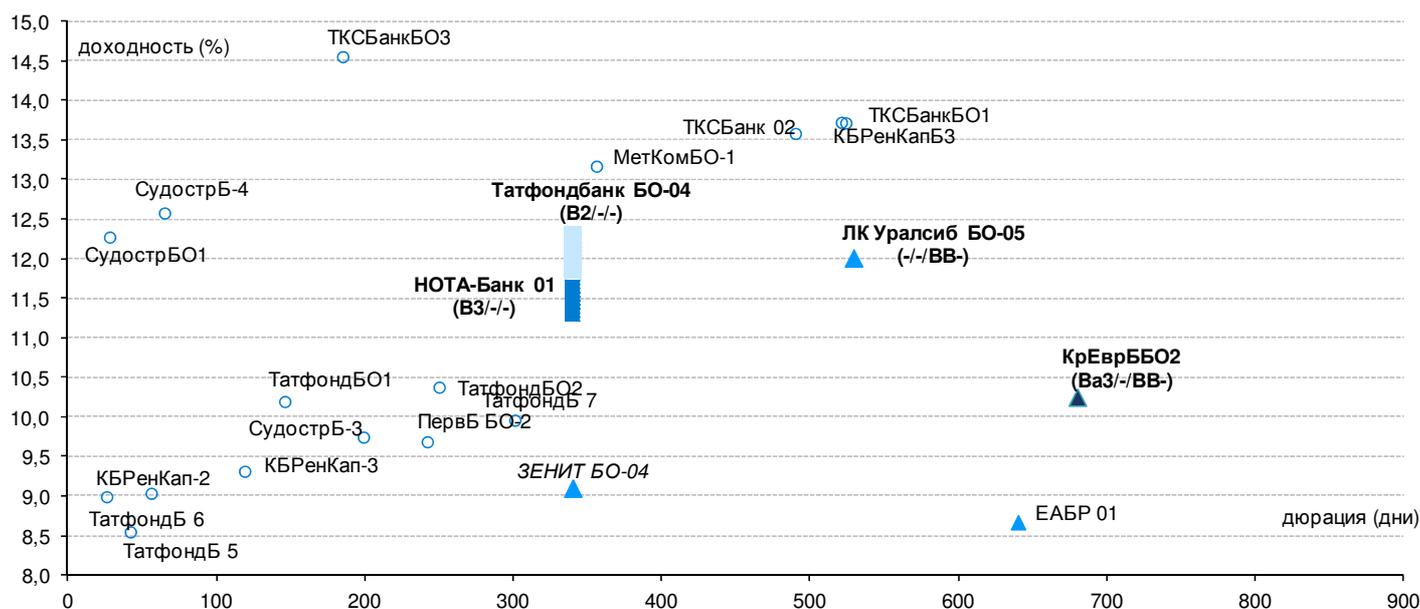
Показатели Татфондбанка по РСБУ

млн руб.	1 янв 11	1 апр 11	1 июл 11	1 окт 11	1 ноя 11	1 дек 11	1 янв 12	1янв12 / 1янв11
Активы	60 703	60 907	66 190	69 443	68 112	70 643	78 343	29%
Денежные средства и драгметаллы	1 621	1 288	1 275	1 431	1 462	1 550	2 314	43%
Доля в активах	3%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	---
МБК (размещенные средства)	3 688	3 565	4 110	4 957	4 192	4 685	6 834	85%
МБК в активах	6,1%	5,9%	6,2%	7,1%	6,2%	6,6%	8,7%	---
Кредитный портфель (gross)	41 189	42 772	44 513	46 536	46 246	47 241	51 765	26%
Уровень просрочки	4,3%	4,0%	3,7%	4,3%	4,3%	4,6%	4,2%	---
Покрытие просрочки резервами	219,7%	236,5%	247,0%	216,0%	219,2%	199,2%	211,9%	---
Кредиты физлиц	9,0%	8,9%	10,0%	13,0%	14,5%	16,0%	16,6%	---
Кредиты/Клиентские средства	123,9%	130,1%	128,3%	130,4%	129,6%	130,4%	124,2%	---
Доля в активах	61,4%	63,6%	61,1%	60,8%	61,6%	60,8%	60,2%	---
Операции с ценными бумагами	4 411	3 720	4 080	4 375	4 428	5 082	6 223	41%
Облигации	3 644	2 950	3 317	3 096	3 006	3 662	4 913	35%
Доля в активах	7,3%	6,1%	6,2%	6,3%	6,5%	7,2%	7,9%	---
Капитал*	8 349	8 420	8 616	8 616	8 620	8 620	8 612	3%
Доля в активах	13,8%	13,8%	13,0%	12,4%	12,7%	12,2%	11,0%	---
МБК (привлеченные средства)	1 797	3 689	4 311	6 395	5 556	7 106	7 967	343%
Кредиты ЦБ	116	0	0	0	0	0	3 634	3020%
Кредиты ЦБ в Пассивах	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,6%	---
Средства клиентов	7 761	5 735	7 297	7 946	8 387	8 467	11 101	43%
Депозиты, в т.ч.	25 496	27 133	27 404	27 728	27 288	27 757	30 590	20%
юридических лиц	4 429	4 717	4 650	4 633	4 246	4 220	4 817	9%
физических лиц	21 067	22 416	22 754	23 095	23 042	23 537	25 773	22%
доля депозитов в пассивах	42,0%	44,5%	41,4%	39,9%	40,1%	39,3%	39,0%	---
Выпущенные ценные бумаги	9 357	8 728	11 437	11 022	10 913	10 900	11 747	26%
Облигации	8 157	7 666	8 847	8 959	8 998	8 998	10 175	25%
Балансовая прибыль	299	106	164	17	3	71	288	-4%

* первый раздел 101 формы

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Распределение доходностей бумаг эмитентов финансового сектора, последние размещения



Елена Федоткова

Башнефть (-/-/-): первичное предложение

Новые бонды Башнефти на фоне обращающихся бумаг «материнской» АФК «Система» и «родственной» МТС, а также в свете итогов размещения Газпром нефти могут представлять интерес ближе к верхней границе индикатива.

Событие. Вчера нефтяная компания Башнефть открыла книгу заявок на облигаций серии 04 объемом 10 млрд руб., закрытие которой намечено не 15 февраля 2012 года, а размещение на ММВБ – на 17 февраля. Ориентир ставки 1 купона установлен в диапазоне 8,75-9,00% годовых, который определяет доходность к 3-летней оферте на уровне 8,94-9,2% годовых.

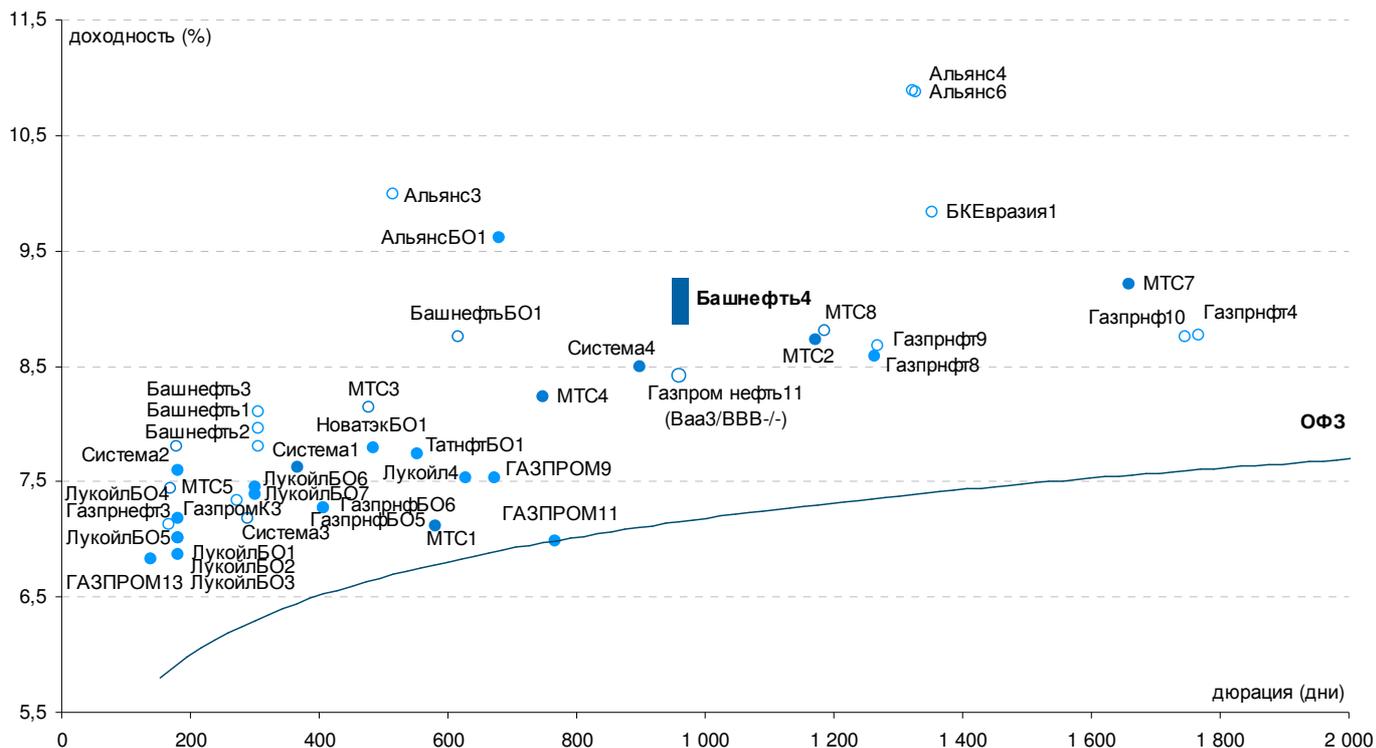
Комментарий. Кредитное качество Башнефти по итогам 9 мес. 2011 г. не вызывало особых нареканий. Так, выручка компании продемонстрировала рост на 45% до 12,5 млрд долл. (к а.п.п.г.), свободный денежный поток увеличился в 2,5 раза до 952 млн долл., прибыльность бизнеса оставалась на приемлемом уровне (рентабельность EBITDA чуть более 19%), при этом соотношение Чистый долг/EBITDA не превышало 1х. Основные опасения для кредитного профиля Башнефти могут быть связаны с разработкой месторождения им. Требса и Титова, на что потребуются по разным оценкам порядка 6-8 млрд долл. Вместе с тем, компания будет осваивать данное месторождение совместно с Лукойлом. Более того, Башнефть решила отказаться от выплаты промежуточных дивидендов по итогам 9 мес. 2011 г. (как это было в 2010 г.) и направит средства на инвестиции. Мы положительно оцениваем данное решение, поскольку это удержит компанию от излишних заимствований.

Напомним, в декабре 2011 г. Башнефть весьма успешно разместила биржевые облигации серии БО-1 объемом 10 млрд руб. с доходностью 9,57% годовых к оферте через 2 года, что оказалось ниже первоначально определенного индикатива 9,72-10,20% годовых. Несмотря на то, что бумаги не входят в Ломбард ЦБ, ликвидность выпуска остается на довольно приемлемом уровне. В настоящее время доходность биржевых облигаций Башнефти составляет 8,78% годовых при дюрации 1,69 года, что дает спрэд к кривой ОФЗ порядка 200-210 б.п. и около 70-80 б.п. к ликвидным бумагам «родственной» компании МТС (Ba2/BB/BB+) и 50-60 б.п. к облигациям «материнской» АФК «Система» (Ba3/BB/BB-).

Кроме того, на этой неделе состоялось первое в этом году корпоративное размещение облигаций эмитента, причем из нефтегазового сектора – Газпром нефти (Baa3/BBB-/-) серии 11, которое прошло с доходностью 8,42% годовых к оферте через 3 года и при переспросе в 2,7 раза.

Учитывая обозначенные спрэды, отсутствие рейтинга у эмитента, а также итоги размещения выпуска Газпром нефть-11, мы считаем, облигации Башнефти могут представлять интерес с доходностью ближе к верхней границе обозначенного организаторами ориентира.

Распределение доходностей нефтегазового сектора, АФК Система и МТС

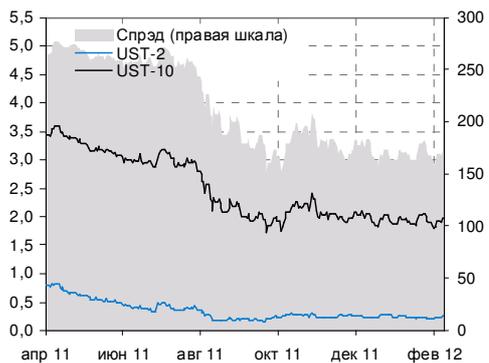


Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

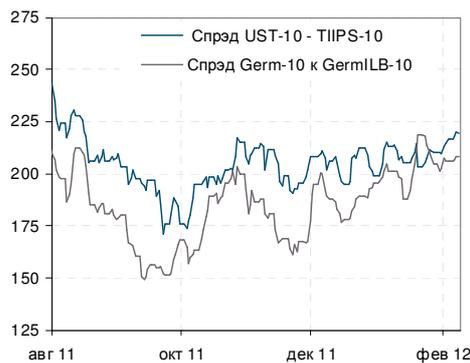
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

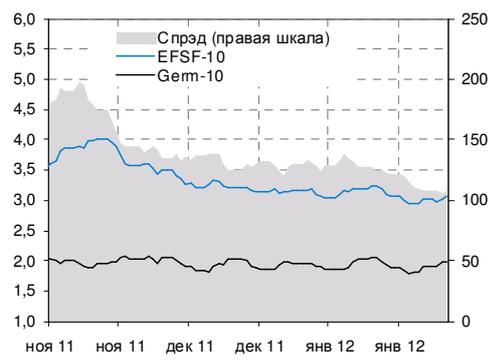
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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

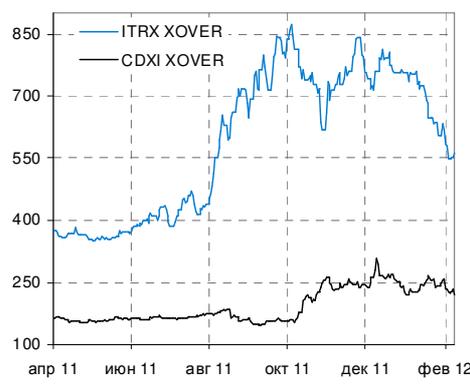


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

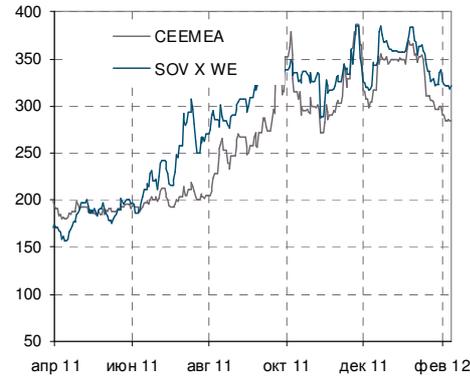
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

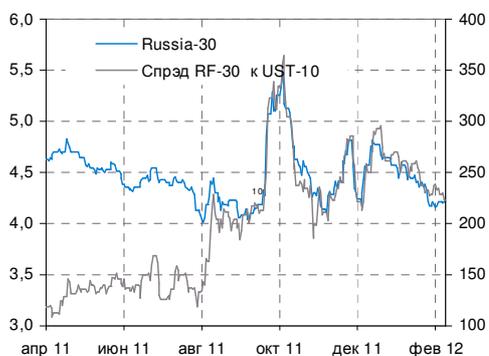


ITRX / Governments

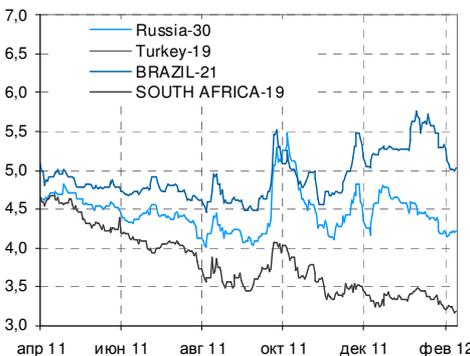


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

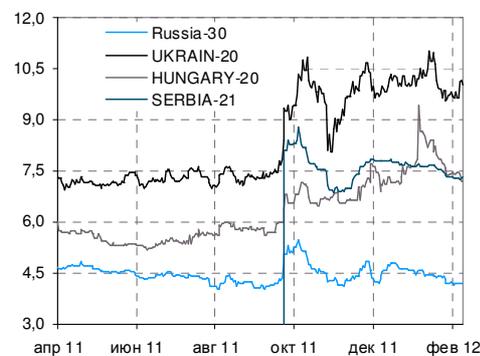
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

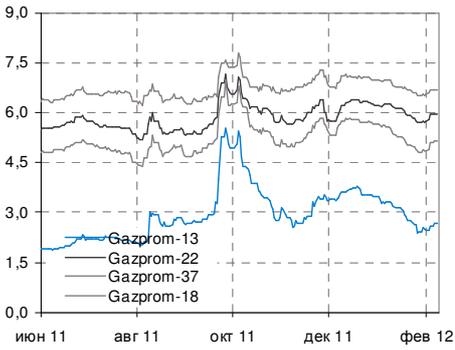


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

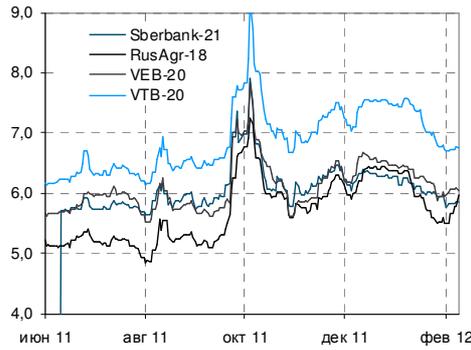


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

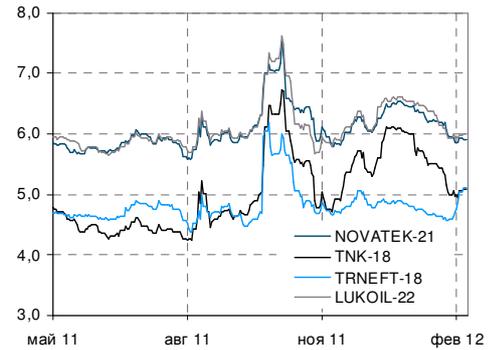
Еврооблигации Газпрома



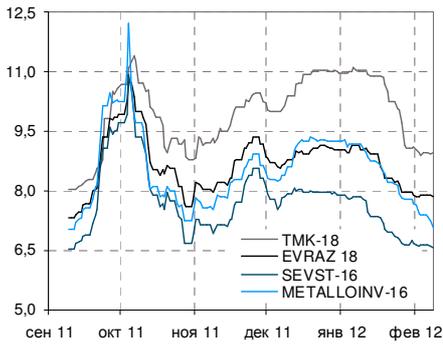
Евробонды госбанков



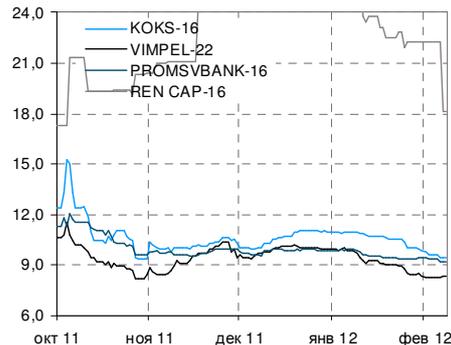
Еврооблигации нефтегазового сектора



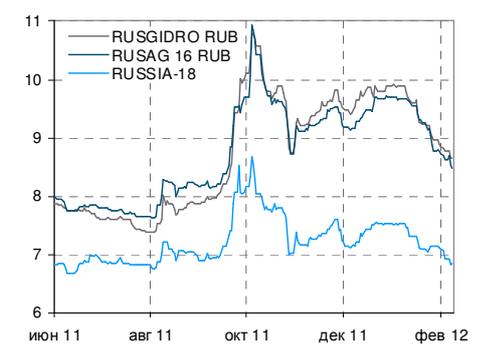
Еврооблигации металлургического сектора



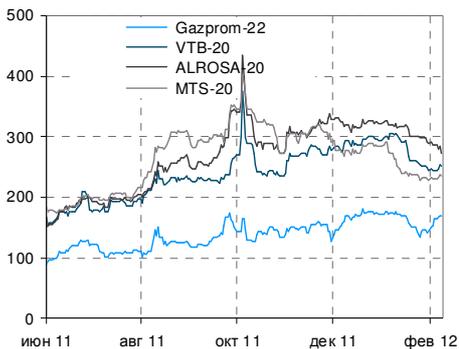
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



Еврооблигации, номинированные в рублях



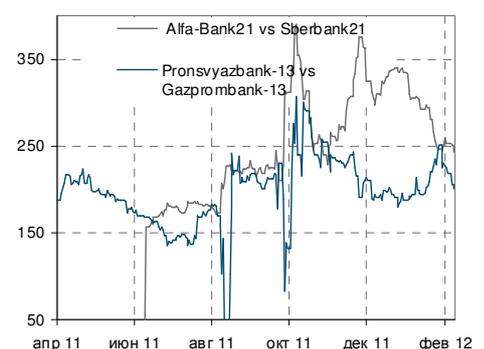
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

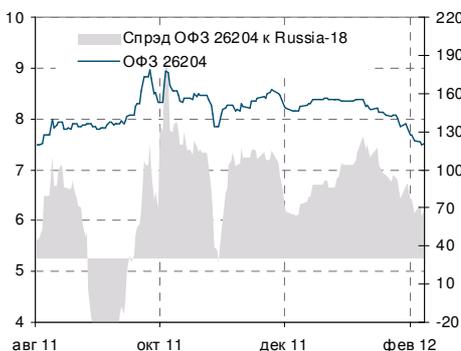


Спрэды в банковском секторе

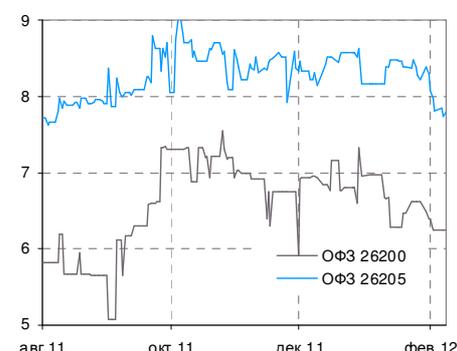


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

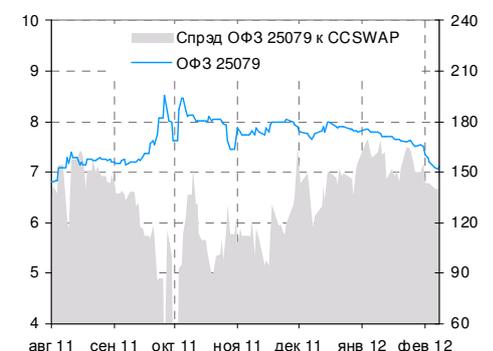
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

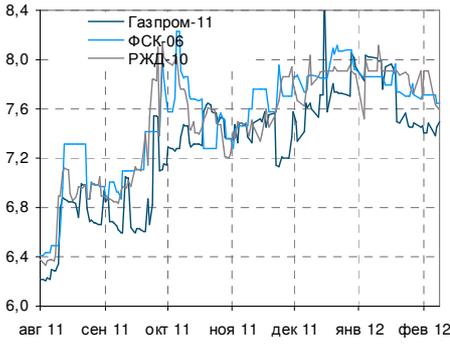


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

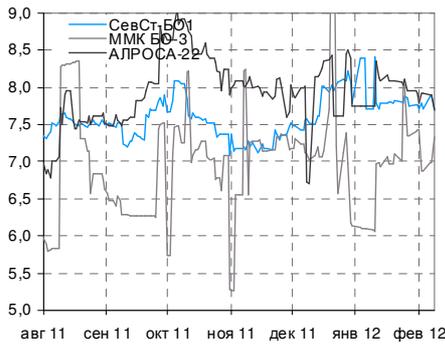


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

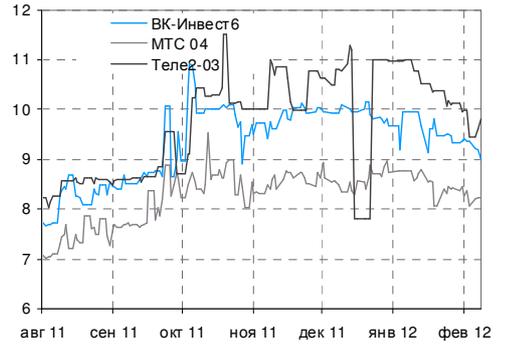
Доходности российских монополий



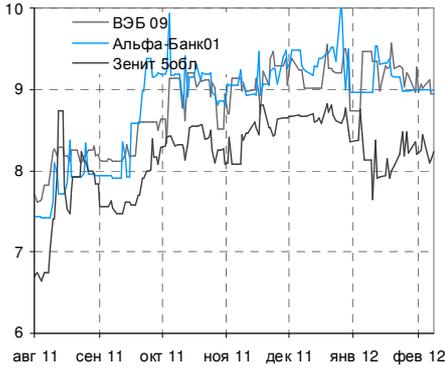
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



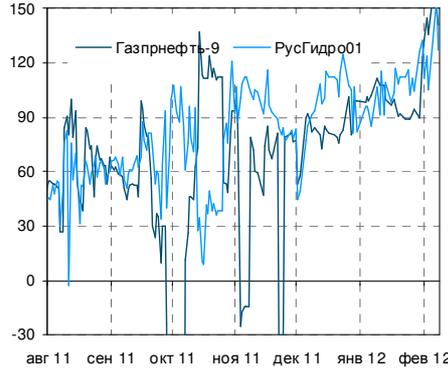
Доходности "Телекоммуникации"



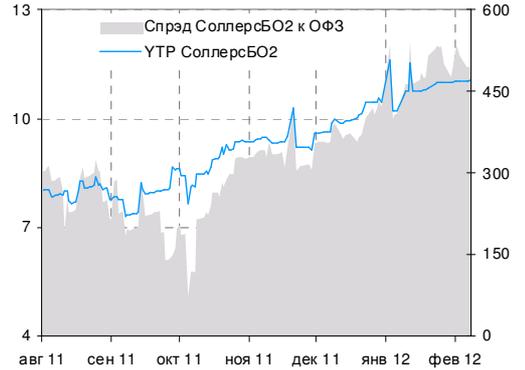
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

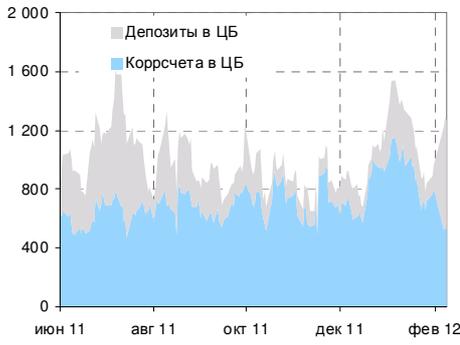


Облигации с текущей доходностью выше 10%

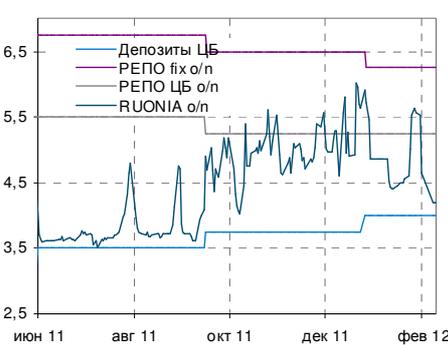


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



Динамика ставок денежного рынка



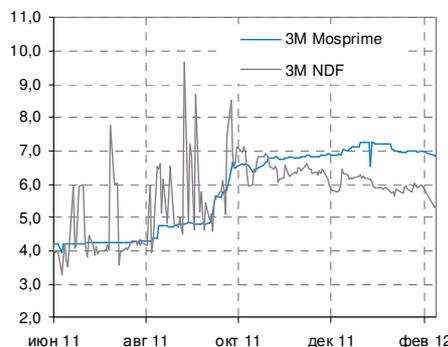
Динамика объемов и ставок РЕПО (o/n)



Динамика задолженности по депозитам Минфина



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

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКА и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.