

Долговые и денежные рынки
9 октября 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Общие настроения глобальных площадок вчера были довольно негативными. Судя по всему, инвесторы пока не торопятся увеличивать позиции в рискованных активах, не получив какой-то дополнительной ясности в части европейской финансовой ситуации. Кроме того, есть опасения, что начинающийся в ближайшие дни сезон корпоративных отчетов в США может преподнести ряд неприятных сюрпризов. К тому же опубликованные вчера финансовые прогнозы роста мировой экономики от Всемирного Банка и МВФ также не добавили оптимизма.

Российские еврооблигации

Для российских евробондов вчерашние торги были, по сути, продолжением выходных – активность была минимальная. Сохранить «рабочий режим» удавалось лишь в новых выпусках ВТБ и Северстали.

Рублевые облигации

Новую неделю локальный долговой рынок начал без особого энтузиазма – неоднородность внешнего фона и неспособность национальной валюты сохранять прочность позиций относительно базовых валют доставляют основные беспокойства и ограничивают привлекательность рублевых активов. При этом быстрая смена внешних настроений может поддержать осторожных покупателей.

FX/Rates

Рубль вчера находился под давлением внешнего негатива.

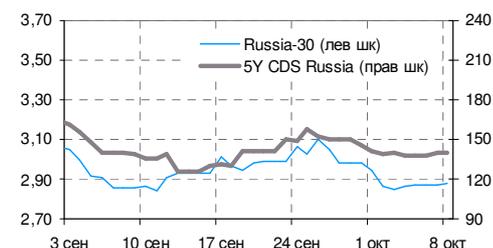
Наши ожидания

Внешние площадки пока не определились с трендом для сегодняшних торгов. По-прежнему сильным остается давление последних отчетов от Всемирного Банка и МВФ, а также опасения по части слабых корпоративных отчетов. Сегодня вновь не будет значимой макростатистики и придется «довольствоваться» новостями, которые будут поступать с Саммита. Кроме того, в центре внимания выступление М. Драги в европейском парламенте, а также поездка А. Меркель в Грецию, где должна состояться ее встреча с А. Самарасом. Для инвесторов в российские активы неопределенность настроя внешних площадок может стать поводом для ограничения покупательской инициативы. В части евробондов спросу могла бы поспособствовать динамика сырьевого сегмента, отражающего укрепление нефтяных котировок. В рублевых бондах основные «идеи» для покупателей сохраняются прежними: ожидания либерализации внутреннего рынка в первую очередь в сегменте ОФЗ и поиск ценовых диспропорций в корпоративном секторе, главным образом, за счет новых ориентиров оценок корпоративного риска, которые

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,88	1
CDS России	141	2
MOSPRIME o/n	5,99	-4
NDF 3M	6,11	-2
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	730,1	111
Остатки на депозитах, млрд руб.	79,9	10
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,16	0,16
Корзина (ЦБ), руб	35,33	0,13

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,35	-0,1
ERIBOR 3M	0,21	-0,1
EUR/USD	1,30	
UST-10	1,74	0
Германия-10	1,47	-5
EFSF-10	2,12	-6
Италия - 10	5,07	2
Испания - 10	5,70	3
Португалия-10	8,11	0
CDS 5Y Ирландия	281	1
CDS 5Y Португалия	459	4
CDS 5Y Италия	310	-2
CDS 5Y Испания	349	-2

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	540,5	10
iTRAXX CEEMEA 5Y	202,4	3
iTRAXX SOVX WE 5Y	139,3	-1

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	6,93	-9
ОФЗ 26205	7,68	-1
ОФЗ 26207	8,17	1
Газпром-11	6,95	-53
РЖД-10	7,37	-16
ФСК-15	8,58	77
MTC-05	8,97	-2
ВымпелКом-4	9,16	-4
Металлинвест-5	9,25	-6
РусалБр-8	14,74	-3
РСХБ-15	7,76	-33

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,29	0
Gazprom-37	5,29	-1
Sberbank-21	4,41	-1
AlfaBank-21	6,57	-1
Evraz-18	6,42	1
Vimpel-22	6,54	3
TNK-BP-18	3,43	0

задают первичные размещения. Вместе с тем, неспособность рубля удержать позиции относительно доллара и евро заставляет воздержаться от покупок.

Рубль сегодня продолжит торговаться выше отметки 31 руб. по отношению к доллару. При этом ни слабый тренд по восстановлению пары EUR/USD, ни рост цен на нефть не окажут национальной валюте достаточной поддержки для возврата к пятничным значениям.

Главные новости

Россельхозбанк (Ваа1/-/BBB): итоги за 1 полугодие 2012 года.

Отчетность банка не вызывает особого оптимизма – проблемы в кредитном портфеле сохраняются. Вероятно, стоит ждать новой волны размещений со стороны госбанка.

Республика Карелия (-/-/BB-): первичное предложение.

Новые облигации Карелии на фоне последних размещений бумаг субфедеральных заемщиков с учетом особенностей кредитного качества могут представлять интерес с доходностью от 9,3% годовых.

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

Общие настроения глобальных площадок вчера были довольно негативными. Судя по всему, инвесторы пока не торопятся увеличивать позиции в рискованных активах, не получив какой-то дополнительной ясности в части европейской финансовой ситуации. Кроме того, есть опасения, что начинающийся в ближайшие дни сезон корпоративных отчетов в США может преподнести ряд неприятных сюрпризов. К тому же опубликованные вчера финансовые прогнозы роста мировой экономики от Всемирного Банка и МВФ также не добавили оптимизма.

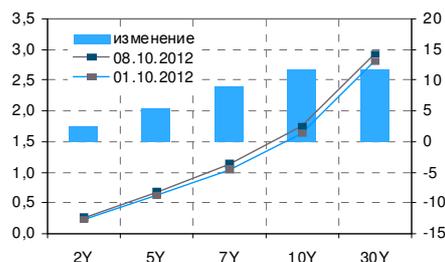
На глобальных площадках вчера преобладали довольно негативные настроения. Инвесторы старались ограничить свое присутствие в рискованных активах, не получая какой-либо «информационной поддержки». В частности, макростатистика из Германии, характеризующая уровень доверия инвесторов в октябре, оказалась хуже прогноза («-22,3х» против «-20,3х»), но несколько сильнее сентября, когда индикатор был на уровне «-23,2х». В то же время данные по динамике промпроизводства за август оказались сильнее прогноза «-0,5%» против «-0,7%», хотя и отразили серьезный спад после июльского роста на 1,2%. Но резонанс на эти отчеты был весьма ограниченным. В центре общего внимания были сообщения с очередного саммита министров финансов ЕС, однако и здесь приходилось довольствоваться достаточно скромными заявлениями, не способными нарушить негативный тренд. Так, одним из ключевых решений Саммита можно считать запуск ESM, однако ясности относительно того, как будет функционировать фонд и получают ли наиболее нуждающиеся сектора экономики. В частности банковский сектор, поскольку вопрос докапитализации европейских банков не теряет актуальности, а финансовая поддержка со стороны ESM возможна лишь при наличии «прогресса» в части формирования общеевропейского банковского союза, которого пока не наблюдается. Вместе с тем, основные риски, мешающие рынкам действовать активно в части покупок, пока сохраняются: Испания так и не определилась с тем, будет ли она обращаться за финансовой поддержкой либо нет, вопрос оказания финансовой помощи Греции также до сих пор остается открытым. На фоне этого можно было наблюдать укрепление спроса в «защитных» Bundes-10, их доходность снизилась на 5 б.п., до 1,47% годовых, а также в 10-летних бондах EFSF – их доходность снизилась на 6 б.п., до 2,12% годовых.

Что касается динамики испанских гособлигаций, то она была маловыразительной - судя по всему, участников не удовлетворяет слабый новостной поток, характеризующий ситуацию с возможной финпомощью Мадриду. За вчерашний день доходность 10-летних испанских гособлигаций прибавила 3 б.п., до 5,70% годовых.

Вчера не было торгов UST, при этом общий настрой американских фондовых площадок был весьма негативным – укрепляются ожидания возможных неприятных сюрпризов в части начинающегося сегодня сезона корпоративных отчетов. Кроме того, вовсе не поддерживает спрос на риски ситуация в Европе.

Помимо прочего инвесторы были разочарованы и опубликованными вчера прогнозами по динамике мировой экономики от Всемирного Банка и МВФ.

Кривая доходности гособлигаций США



Прогноз роста мирового ВВП от МВФ						
	Фактическое знач.		Прогноз (октябрь)		Пересмотр (июль)	
	2010	2011	2012	2013	2012	2013
Глобальный	5,1	3,8	3,3	3,6	-0,2	-0,3
США	2,4	1,8	2,2	2,1	0,1	-0,1
Евროзона	2,0	1,4	-0,4	0,2	-0,1	-0,5
Германия	4,0	3,1	0,9	0,9	0,0	-0,5
Франция	1,7	1,7	0,1	0,4	-0,2	-0,5
Италия	1,8	0,4	-2,3	-0,7	-0,4	-0,4
Испания	-0,3	0,4	-1,5	-1,3	-0,1	-0,7
Япония	4,5	-0,8	2,2	1,2	-0,2	-0,3
Китай	10,4	9,2	7,8	8,2	-0,2	-0,2
Россия	4,3	4,3	3,7	3,8	-0,3	-0,1

Источник: МВФ

Международный валютный рынок в понедельник демонстрировал снижение пары EUR/USD, еще недавно торговавшейся у отметки 1,307х. Опубликованному в первой половине дня отчету о торговом балансе Германии, даже несмотря на позитивные цифры, не удалось затормозить коррекцию европейской валюте. Кроме того, давление на евро усилилось с выходом квартального отчета Всемирного Банка. К середине европейской сессии пара EUR/USD снизилась до отметки 1,294х.

Объявленный Еврогруппой официальный запуск постоянного антикризисного фонда (ESM) смог преломить нисходящий тренд европейской валюты. К тому же в пользу евро было заявление о том, что Испании в ближайшее время вряд ли потребуется помощь со стороны ESM. По итогам дня паре удалось удержаться на уровне 1,2967х.

С началом сегодняшних торгов усиливается давление на рискованные активы слабых прогнозов относительно мирового ВВП, что может спровоцировать очередную волну продаж.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

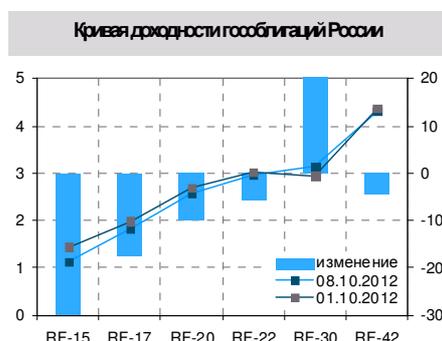
Российские еврооблигации

Для российских евробондов вчерашние торги были, по сути, продолжением выходных – активность была минимальная. Сохранить «рабочий режим» удавалось лишь в новых выпусках ВТБ и Северстали.

В ходе вчерашних торгов в сегменте российских евробондов ощущалось продолжение выходных по причине отсутствия активности на торговых площадках США, отмечающих День Колумба. При довольно слабой реакции инвесторов на новости из Европы, где вчера стартовал очередной саммит министров финансов ЕС, выходной в США позволил инвесторам в российские риски в очередной раз воздержаться от каких-либо активных действий. Сделок вчера было очень мало, котировки по большей части консолидировались на уровнях, сформировавшихся в пятницу.

В целом, попытки поддержать «рабочий режим» наблюдались по весьма ограниченному списку бумаг. Так, интерес покупателей сохранялся в отношении VTB-22 subd, и здесь котировки подросли в пределах 50 б.п. до 101,6125% (YTM 6,72%). В то же время новый бонд Северстали был объектом фиксации – его цена снизилась по итогам «укороченных» торгов на 0,125% и оказалась ниже номинала (YTM 5,91%).

Что касается суверенных бумаг, то здесь фактически без сделок можно зафиксировать смещение вниз в пределах 25 б.п. цен «бенчмарков» - Russia-30 и Russia-42. Судя по всему, основным фактором давления,



спровоцировавшим вынужденную переоценку, стала публикация пересмотренных в худшую сторону прогнозов экономического роста от МВФ на текущий и следующий год.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Новую неделю локальный долговой рынок начал без особого энтузиазма – неоднородность внешнего фона и неспособность национальной валюты сохранять прочность позиций относительно базовых валют доставляют основные беспокойства и ограничивают привлекательность рублевых активов. При этом быстрая смена внешних настроений может поддержать осторожных покупателей.

Внутренний долговой рынок в ходе торгов понедельника в очередной раз проявил свою зависимость от внешнего фона, полностью разделяя преобладающую там высокую волатильность.

Несмотря на то, что в целом ситуация в части внутренних рисков оценивается как довольно комфортная: ЦБ пока выдерживает паузу с повышением ставок, запас свободной ликвидности пополняется как за счет ресурсов Минфина и ЦБ (через депозитные аукционы и аукционы РЕПО), так и текущих бюджетных расходов, приходящихся на первую половину месяца, укрепляются ожидания предстоящей «либерализации» внутреннего долгового рынка - покупательская активность остается весьма сдержанной.

Так, вчера в сегменте ОФЗ преобладала смешанная ценовая динамика – в «плюсе» день удалось завершить сериям 26206, 26207 и 26208, но переоценка не превышала 15 б.п. В то же время по выпускам 25080, 25077, 25071 фиксация позиций уменьшила котировки на 10-30 б.п.

Для негосударственных бумаг торговая сессия также сложилась гораздо слабее, чем накануне: список бумаг в заявках на покупку изрядно уменьшился (его покинули выпуски МТС, Русала, Почты России, Сибметинвеста, РСХБ, ТКС Банка, где зафиксировано снижение котировок на 15-40 б.п.). Удержаться в области спроса пока удается выпускам НМТП, НПК, РЖД.

В отношении сегодняшних торгов мы ожидаем несколько больше покупательской инициативы, чем в понедельник – игроки локального рынка, наверняка, постараются разделить смену настроений на внешних площадках.

Ольга Ефремова

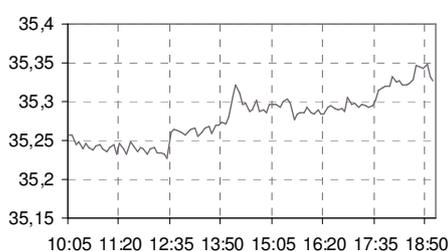
Forex/Rates

Рубль вчера находился под давлением внешнего негатива.

Национальная валюта вчера находилась под сильным влиянием внешних факторов. Коррекция пары EUR/USD, отражающая негативное отношение глобальных инвесторов к риску, а также снижение стоимости нефти, не лучшим образом сказалась на позициях рубля. Уровни, на которых открылись торги на локальных валютных площадках, были немного выше итогов пятницы. При этом курс доллара составил 31,10 руб., а стоимость бивалютной корзины - 35,28 руб. Последующее направление движения рынка не имело принципиального отличия от внешних площадок. При этом, даже несмотря на то, что уже к середине дня коррекция пары EUR/USD замедлилась, рубль «по инерции» продолжил демонстрировать ослабление. По итогам дня курс доллара составил 31,16 руб., а стоимость бивалютной корзины - 35,32 руб.

Денежный рынок вчера испытал приток ликвидности. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 120,8 млрд руб. до 810 млрд руб. Большая часть, разумеется, была привлечена у ЦБ на аукционах прямого РЕПО сроком на один день – 197,35 млрд руб. («+78,95 млрд руб.»). Вместе с тем, следует отметить, что предложенные ресурсы сроком на один год оказались невостребованными. При этом, на

Динамика бивалютной корзины



наш взгляд, минимальная ставка в 8% выглядела довольно привлекательно, тогда как дисконт по залоговым активам весьма велик. Ставки на рынках МБК и РЕПО немного стабилизировались. Так, MosPrime o/n составила 5,99%.

Сегодня ЦБ проведет аукцион семидневного прямого РЕПО, являющийся индикатором спроса инвесторов на ресурсы. Мы полагаем, что общая тенденция по сокращению задолженности перед ЦБ, наступившая на рынке после повышения регулятором процентных ставок в сентябре, может стать причиной неполного размещения предложенного объема (1,08 млрд руб.).

Алексей Егоров

Наши ожидания

Внешние площадки пока не определились с трендом для сегодняшних торгов. По-прежнему сильным остается давление последних отчетов от Всемирного Банка и МВФ, а также опасения по части слабых корпоративных отчетов. Сегодня вновь не будет значимой макростатистики и придется «довольствоваться» новостями, которые будут поступать с Саммита. Кроме того, в центре внимания выступление М. Драги в европейском парламенте, а также поездка А. Меркель в Грецию, где должна состояться ее встреча с А. Самарасом.

Для инвесторов в российские активы неопределенность настроев внешних площадок может стать поводом для ограничения покупательской инициативы. В части евробондов спросу могла бы поспособствовать динамика сырьевого сегмента, отражающего укрепление нефтяных котировок. В рублевых бондах основные «идеи» для покупателей сохраняются прежними: ожидания либерализации внутреннего рынка в первую очередь в сегменте ОФЗ и поиск ценовых диспропорций в корпоративном секторе, главным образом, за счет новых ориентиров оценок корпоративного риска, которые задают первичные размещения. Вместе с тем, неспособность рубля удержать позиции относительно доллара и евро заставляет воздержаться от покупок.

Рубль сегодня продолжит торговаться выше отметки 31 руб. по отношению к доллару. При этом ни слабый тренд по восстановлению пары EUR/USD, ни рост цен на нефть не окажут национальной валюте достаточной поддержки для возврата к пятничным значениям.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 9 октября Открытие книги заявок: Татфондбанк-БО-06 (2,0 млрд руб., 3/1 года)
МРСК Центра-БО-04 (4,0 млрд руб., 3 года, оферты нет)
Интеза-БО-01 (3,0 млрд руб., 3 года, оферты - через 1,5 или 2 года)
- 10 октября ОФЗ серии 26209 на сумму 35 млрд руб.
Открытие книги заявок: Роснефть-04, -05 (по 10 млрд руб., 10/5 лет)
Акрон (5,0 млрд руб., 3 года, оферты нет)

Внешний долговой рынок

- 9 октября Размещение гособлигаций Нидерландов на 2,5 млрд евро с погашением в 2018 году.
Размещение векселей Греции.
Размещение UST-3 на 32 млрд долл.
- 10 октября Размещение векселей Италии.
Доразмещение Bundes-5 на 4 млрд евро.
Доразмещение I/L немецких гособлигаций на 1,5 млрд евро с погашением в 2023 году.
Размещение UST-10 на 21 млрд долл
- 11 октября Размещение гособлигаций Италии.
Размещение UST-30 на 13 млрд долл.

Макроэкономические события

- 8-9 октября Саммит министров финансов Еврозоны
- 10 октября Саммит министров финансов G7.
США: отчет о текущем состоянии экономики «Бежевая книга» за сентябрь, недельный индекс запросов на ипотечное кредитование, объем оптовых запасов в августе.
- 11-12 октября Конференция МВФ и Всемирного банка.
- 11 октября США: доклад о валютной политике от Казначейства США.
Япония: объемы банковского кредитования в сентябре, публикация протокола последнего заседания Банка Японии.
ЕС: ежемесячный отчет ЕЦБ, CPI Германии и Франции.
США: торговый баланс за август, отчет об исполнении бюджета за сентябрь.
- 12 октября ЕС: объем промышленного производства в Еврозоне в августе.

Корпоративные события

- 10 октября Магнит: операционные результаты за 9 месяцев 2012 года.
- 11 октября X5: операционные результаты за 9 месяцев 2012 года.

Денежный рынок

- 9 октября Депозитный аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на сумму 38 млрд рублей. Срок размещения составит 98 дней. Минимальная процентная ставка размещения установлена 7,1% годовых.
- 10 октября Возврат ВЭБу 30,0 млрд руб. с депозитов (14 дек 11 г/9,6%).
Возврат Казначейству РФ 20,0 млрд руб. с депозитов (4 сен/6,36%).

11 октября

Депозитный аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на сумму 38 млрд рублей. Срок размещения составит 98 дней. Минимальная процентная ставка размещения установлена 7,1% годовых.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По предварительным данным таможенной статистики, в январе – сентябре 2012 года **импорт товаров из стран дальнего зарубежья** в стоимостном выражении составил 196,494 млрд долл. и по сравнению с аналогичным периодом 2011 года увеличился на 4,5%. В сентябре текущего года стоимостной объем импорта товаров из стран дальнего зарубежья составил 22,042 млрд долл. и по сравнению с августом сократился на 10,3%.
- По данным Минфина, **чистое поступление в федеральный бюджет по операциям с рублевыми гособлигациями** за январь-сентябрь составило 64,873 млрд руб. За девять месяцев финансовое ведомство привлекло через размещение облигаций 591,095 млрд руб., из них на погашение основного долга было направлено 313,386 млрд руб., расходы на обслуживание составили 212,831 млрд руб. В частности, за счет размещения ОФЗ-ПД за январь-сентябрь текущего года было привлечено 491,523 млрд руб., через ГСО-ППС – 99,572 млрд руб. Напомним, что по предварительному графику Минфин планирует разместить в 4 квартале текущего года ОФЗ-ПД на 335 млрд руб.
- Согласно данным Минфина, **государственный внутренний долг РФ**, выраженный в государственных ценных бумагах, по состоянию на 1 октября 2012 года составил 3830,522 млрд руб. За сентябрь 2012 года внутренний госдолг вырос на 22,69 млрд руб. (0,6%), с начала года внутренний долг вырос на 284,09 млрд руб. (8%). В структуре внутреннего долга по состоянию на 1 октября 2012 года доля ОФЗ-АД составила 1048,584 млрд руб., ОФЗ-ПД - 2038,388 млрд руб., ГСО-ФПС - 132 млрд руб., ГСО-ППС - 521,55 млрд руб., ОВОЗ - 90 млрд руб.

Корпоративные новости

- Облигации **ООО КБ «КОЛЬЦО УРАЛА»** серии 01 объемом 1 млрд руб. включены в котировальный список «Б» ФБ ММВБ.
- Ставка 4-5 купонов по биржевым облигациям **ОАО «Крайинвестбанк»** серии БО-01 объемом 1,5 млрд руб. установлена в размере 10,5% годовых.
- Облигации **«Азиатско-Тихоокеанского Банка» (ОАО)** серии 01 объемом 1,5 млрд руб. включены в котировальный список «А» первого уровня ФБ ММВБ.
- Совет директоров **ОАО АКБ «РОСБАНК»** принял решение разместить три выпуска биржевых структурных облигаций БСО-01, БСО-02 и БСО-03 общим номинальным объемом 9 млрд руб. (3 млрд руб. каждый). Срок обращения займов - 3 года. Владельцы облигаций серии БСО имеют право на получение фиксированного купонного дохода, а также на получение дополнительного дохода, размер которого устанавливается в виде формулы с переменными, значения которых не могут изменяться в зависимости от усмотрения эмитента.
- По данным СМИ, **МегаФон** сегодня официально объявил о намерении провести IPO на LSE и ММВБ, где компания может продать примерно 15% акций, большую часть которых реализует шведско-финская TeliaSonera, остальное составят казначейские акции непосредственно оператора. Road show должно начаться 22 октября 2012 года, само размещение запланировано на 1 ноября. В рамках IPO компания рассчитывает выручить около 3 млрд долл. /Коммерсантъ, Интерфакс/
Отметим, что данное событие было ожидаемо, поскольку МегаФон неоднократно говорил о подготовке к IPO. В то же время ранее сообщалось о размещении до 20% акций оператора, сейчас инвесторам будет предложено 15%, что, вероятно, сделано для повышения ажиотажа вокруг сделки. Вместе с тем, в рамках IPO инвесторам наряду с акциями шведской TeliaSonera будет предложен небольшой пакет казначейских акций, находящихся у самого МегаФона. Таким образом, оператор также сможет привлечь денежные средства от IPO, которые вполне могут быть

направлены на погашение короткого долга – на конец 1 пол. 2012 г. его размер был около 1,6 млрд долл., а соотношение Долг/OIBDA составляло 1,5х, при этом менеджмент заявлял о намерении в дальнейшем придерживаться консервативной политики управления долгом, обозначив коридор 1,2-1,5х метрики Долг/OIBDA.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Moody's присвоило облигациям ООО КБ «Национальный стандарт» серии 01 и биржевым облигациям ООО «НС-финанс» (дочерняя компания ООО КБ «Национальный стандарт») серии БО-01 долгосрочный рейтинг в национальной валюте «В3», прогноз по рейтингам «Стабильный».

Главные новости

Россельхозбанк (Ваа1/-/ВВВ): итоги за 1 полугодие 2012 года.

Отчетность банка не вызывает особого оптимизма – проблемы в кредитном портфеле сохраняются. Вероятно, стоит ждать новой волны размещений со стороны госбанка.

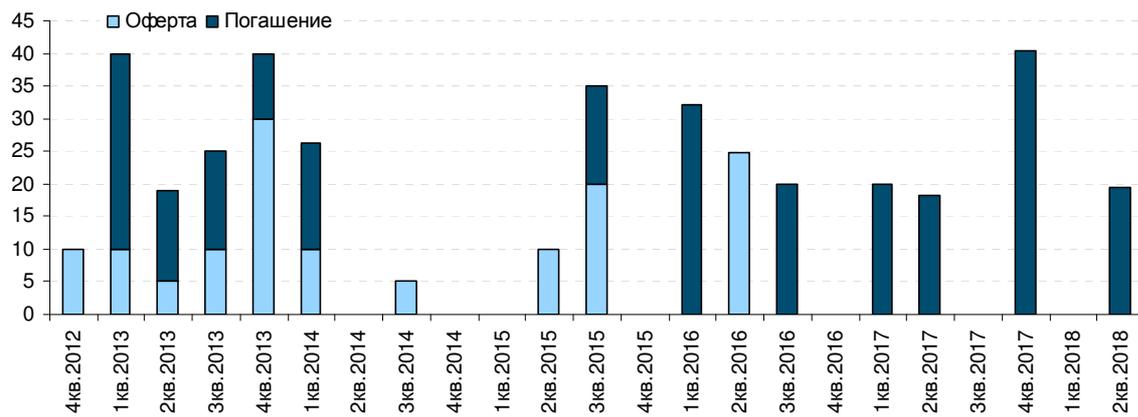
Событие. РСХБ представил инвесторам отчетность по МСФО за 1 полугодие 2012 года.

Комментарий. По итогам отчетного периода банк продолжает демонстрировать довольно скромную эффективность деятельности: прибыль по итогам полугодия сложилась на уровне всего 135 млн руб., в результате показатели RoAA и RoAE были близки к нулю – 0,02% и 0,17% соответственно. Маржинальность деятельности, по нашим подсчетам, продолжает падать: показатель NIM за отчетный период составил 4,92% против 6,06% за а.п.г. На наш взгляд, это свидетельствует о том, что проблемы с качеством активов у банка сохраняются (уровень резервирования по-прежнему растет), при этом его продолжает «поджимать» растущая стоимость фондирования.

Напомним, что основным источником пассивов выступают средства клиентов. Однако в 1 полугодии текущего года наблюдался отток по данной статье на 9% до 552 млрд руб., в результате их доля снизилась до 41,4% в пассивах против 47,3% на начало года. При этом активы выросли на 4%, кредитный портфель – на 8%. Для ликвидации нехватки фондирования банк обратился к публичным источникам и средствам ЦБ: за счет первых было привлечено 44,3 млрд руб., за счет госсредств – 46,6 млрд руб. Учитывая довольно существенный объем исполнения обязательств по публичным заимствованиям банка (в том числе погашений) и краткосрочность привлечений ЦБ, мы не исключаем активного выхода РСХБ на рынок с новыми заимствованиями.

Банк выступает одним из наиболее активных эмитентов долгового рынка среди российских эмитентов – его долг по состоянию на 1 июля 2012 года (по МСФО) составлял 387 млрд руб. или 29% пассивов (445 млрд руб. или 33% пассивов с учетом субординированных заимствований). На наш взгляд, выпуски для инвесторов могут быть интересны как инструмент управления ликвидностью, при этом отдельных инвестицедей мы в них не видим.

График исполнения обязательств по публичным заимствованиям РСХБ на 9 октября 2012 года



Основные финансовые показатели РСХБ, млрд руб.

Показатели отчетности, млрд руб.	2010	2011	1Н 2011	1Н 2012	Изменение за 1Н 2012
Активы	931	1 284	1 073	1 334	4%
Кредиты (net)	689	904	799	973	8%
Кредиты (gross)	746	980	869	1 063	8%
доля в активах	74,0%	70,4%	74,5%	72,9%	-
NPL (>90дн.)	7,6%	7,3%	n/a	n/a	-
уровень резервов	7,6%	7,7%	8,0%	8,5%	-
Резервы / NPL	1,0	1,1	n/a	n/a	-
кредиты / средства клиентов	1,8	1,5	1,6	1,8	-
Финансовые активы	80	145	102	164	14%
доля в активах	8,6%	11,3%	9,5%	12,3%	-
Средства клиентов	386	607	504	552	-9%
доля в активах	41,5%	47,3%	47,0%	41,4%	-
Коэффициент достаточности общего капитала*	18,9%	17,1%	17,6%	14,8%	-
Чистые процентные доходы (до вычета резервов)	52	54	26	28	6%
Прибыль	0,37	0,06	0,01	0,14	1127%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	1Н 2011	1Н 2012	Изменение за 1Н 2012
ROE	0,32%	0,04%	0,02%	0,17%	0,15 п.п.
ROA	0,04%	0,01%	0,00%	0,02%	0,02 п.п.
C / I	44,65%	56,01%	51,46%	50,68%	-0,78 п.п.
NIM	6,91%	5,67%	6,06%	4,92%	-1,14 п.п.

* для РСХБ данные приведены согласно РСБУ - норматив Н1

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Федеральном округе, занимая территорию около 180,5 тыс. кв. м., на которой проживает население порядка 0,7 млн чел. По размеру ВРП Карелия в 2010 г. занимала 61 место (из 83) с 127,7 млрд руб. Основной экономики республики являются довольно циклические отрасли как целлюлозно-бумажная и деревообрабатывающая промышленность (приходится более 41%), металлургия (18%). Ощутимо меньше доля в ВРП доля электроэнергетики (15%), машиностроения и металлообработки, пищевой промышленности (от 5 до 9%). К крупнейшим предприятиям региона можно отнести: Кондопожский и Сегежский ЦБК, Целлюлозный завод «Питкяранта», «Карельский окатыш» (Северсталь), «Вяртсильский метизный завод» (Мечел), «Надвоицкий алюминиевый завод» (РУСАЛ).

Карелия располагает средним на фоне других субъектов РФ бюджетом (в 2012 г. запланированы доходы в объеме 25,7 млрд руб.), финансовая зависимость которого от федерального центра довольно высока (доля собственных доходов около 66-68%). Вместе с тем, можно выделить хорошее исполнение доходных статей бюджета, в частности налоговых и неналоговых поступлений (за 7 мес. 2012 г. на уровне 60% от плана).

Долговая нагрузка Карелии является умеренной: госдолг (8,25 млрд руб.) в собственных доходах региона занимал чуть более 45% (на 1 августа 2012 г.), но по итогам года она может возрасти, по нашим оценкам, до 59% (верхний предел госдолга на 1 января 2013 г. утвержден в размере 10,7 млрд руб.).

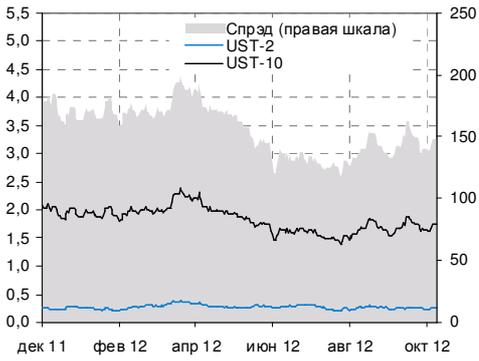
Резюмирую, мы считаем, что кредитные риски Карелии являются умеренными в силу региональной специфики экономики республики (концентрация на циклических отраслях), а также с учетом текущих параметров бюджета региона и уровня его долговой нагрузки.

Карелия не новичок на долговом рынке – в настоящее время у республики обращается два облигационных займа серий 34013 и 34014, но их ликвидность весьма низкая. Тем не менее, средневзвешенная доходность выпуска республики 34014, наиболее близкого по срочности, составляет около 9,04% годовых при дюрации 634 дн., что формирует спрэд к кривой ОФЗ порядка 240 б.п. В то же время недавно прошли размещения облигаций субъектов РФ, близких Карелии по уровню кредитных оценок и характеристикам кредитного профиля: Тульская область (-/-/BB-) серии 34002 (прошло с YTM 8,88%/1,9 года), Республика Марий Эл (-/-/BB) серии 34006 (YTM 9,35%/1,99 года), Республика Хакасия (-/-/BB-) серии 34002 (YTM 9,52%/2,1 года). На наш взгляд, Карелия по кредитному качеству в большей степени сопоставима с Хакасией и Марий Эл (хотя немного превосходит их по объему бюджета) и уступает (по размеру бюджета, доле собственных доходов и уровню долговой нагрузки) Тульской области. То есть новые облигации Карелии должны торговаться на уровне первых двух республик, но с небольшим дисконтом к ним. В то время к бумагам области они должны предлагать премию, по нашим оценкам, около 20-30 б.п.

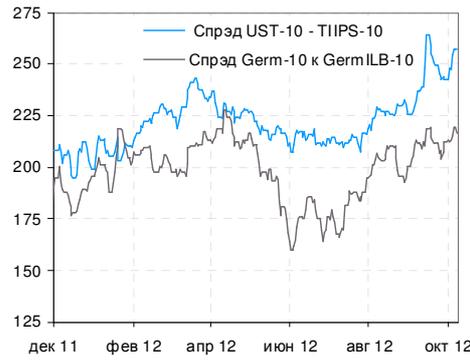
В настоящее время облигации Хакасии и Марий Эл формируют спрэд к кривой ОФЗ около 260-270 б.п., а Тульской области – до 220 б.п. Учитывая все выше перечисленное, новые бонды Карелии могут представлять интерес с доходностью от 9,3% годовых с поправкой на более длинную дюрацию. Вместе с тем, значительную конкуренцию бумагам Карелии на первичном рынке могут составить облигации Красноярского края (Ba2/BB+/BB+) серии 34006 объемом 16,91 млрд руб., хотя и с меньшей доходностью 8,7-9,2% годовых и большей дюрацией (2,89 года), но при более высоком кредитном качестве и, вероятно, высокой ликвидности на вторичном рынке, учитывая солидный объем предложения.

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

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



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



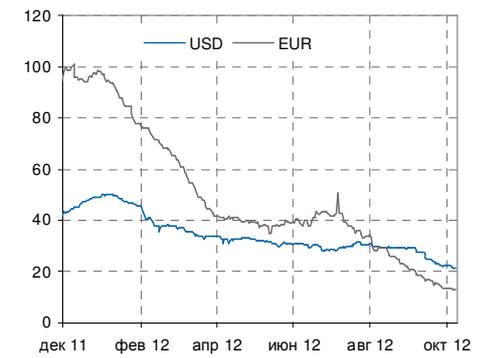
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

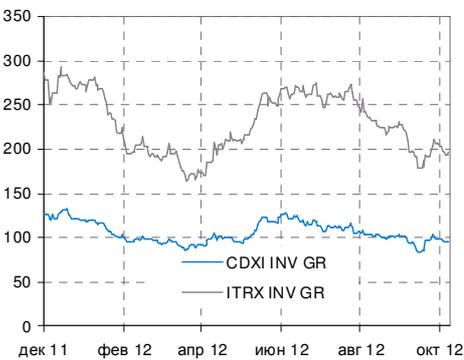


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

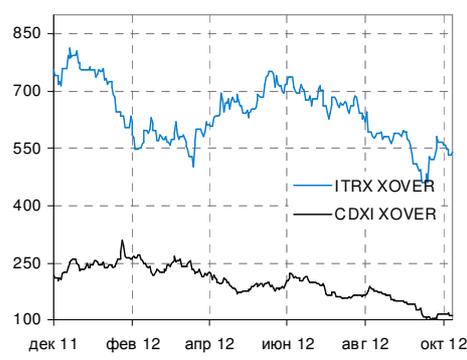


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

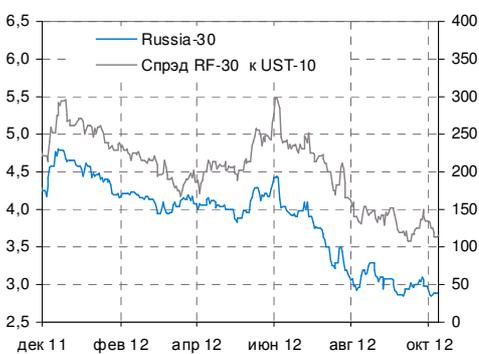


ITRX / Governments

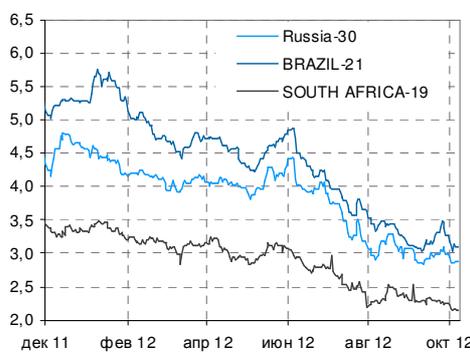


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

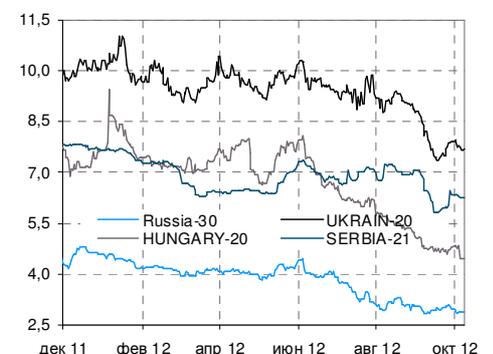
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

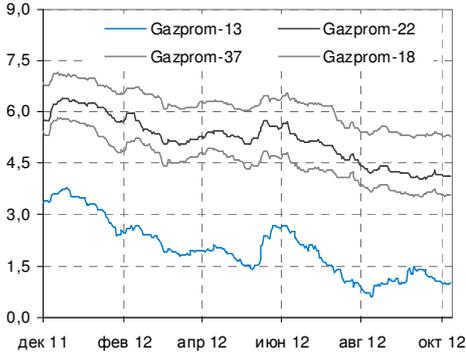


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

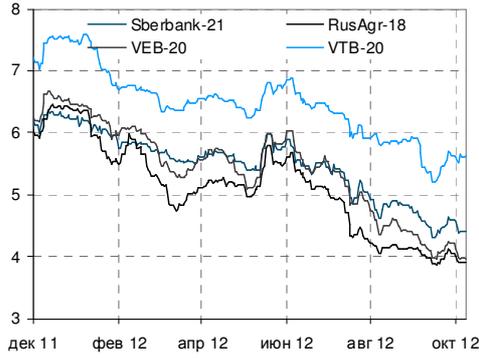


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

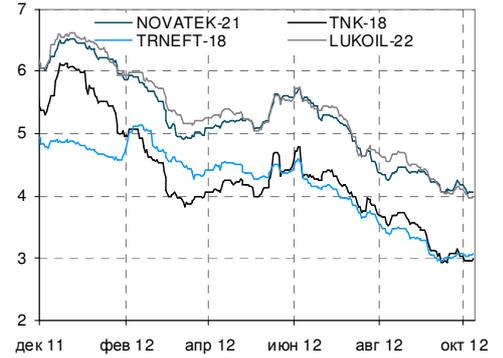
Еврооблигации Газпрома



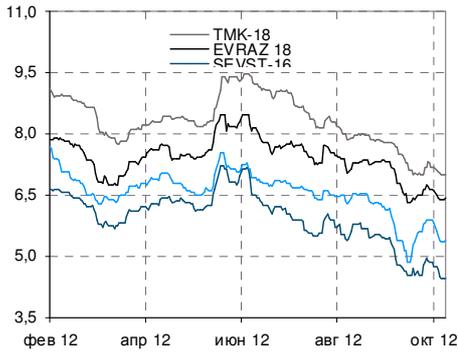
Евробонды госбанков



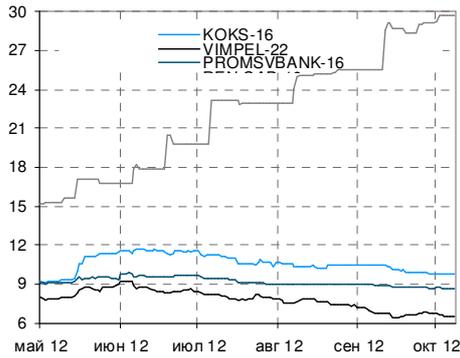
Еврооблигации нефтегазового сектора



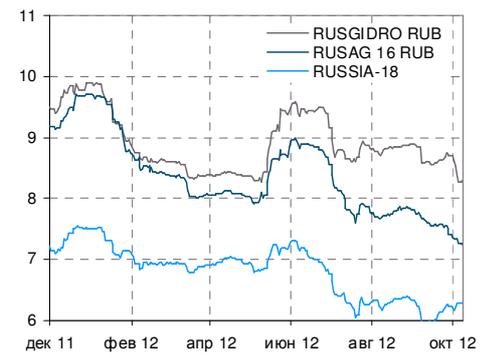
Еврооблигации металлургического сектора



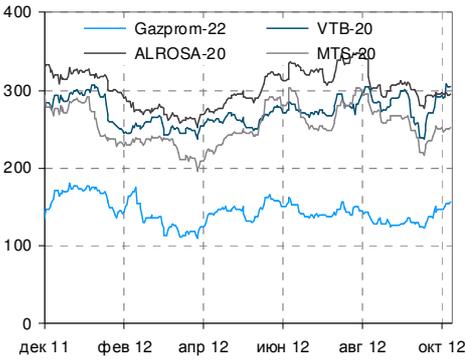
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



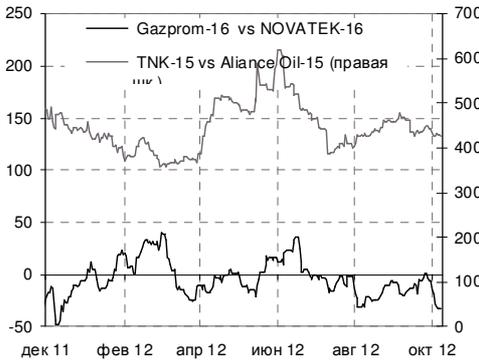
Еврооблигации, номинированные в рублях



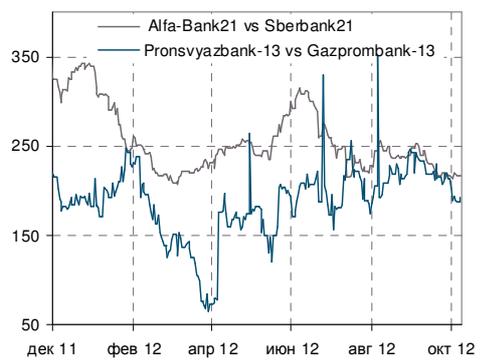
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

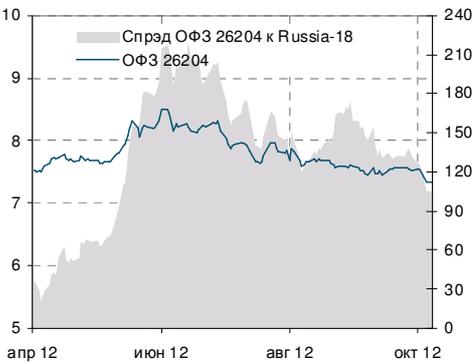


Спрэды в банковском секторе

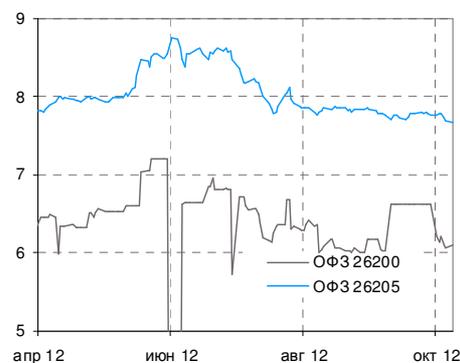


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

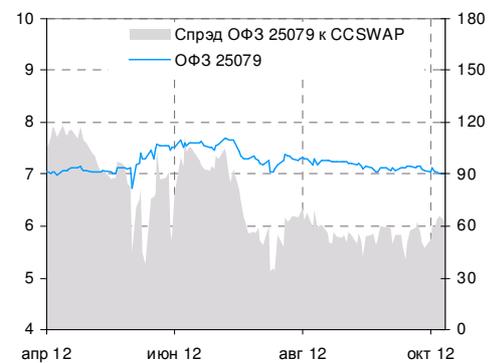
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

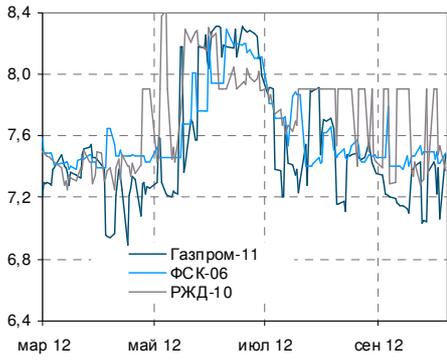


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

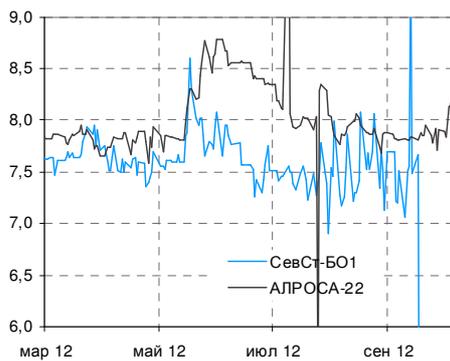


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

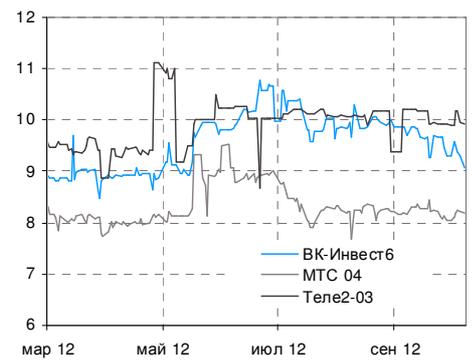
Доходности российских монополий



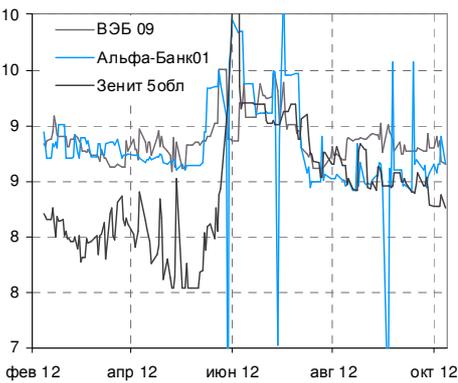
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



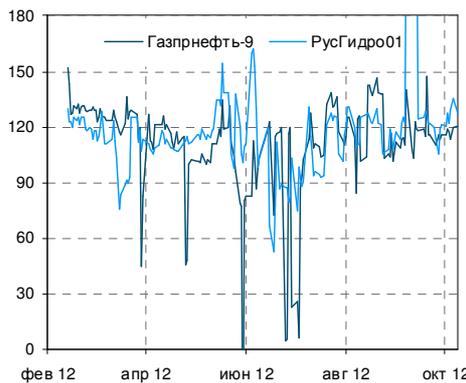
Доходности "Телекоммуникации"



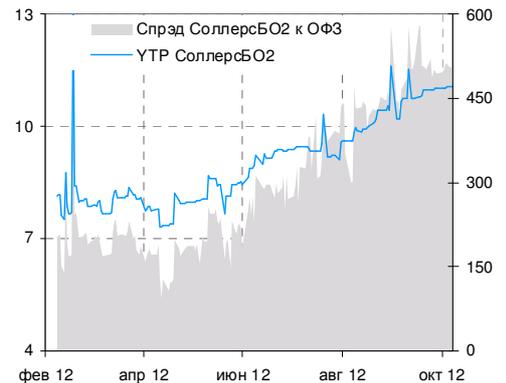
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

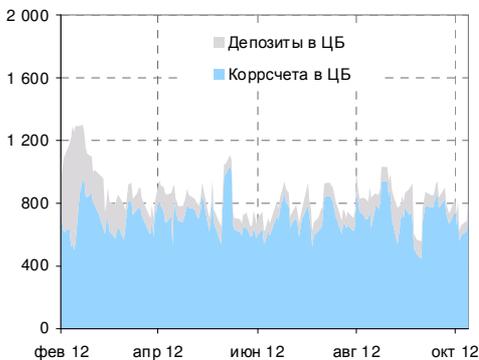


Облигации с текущей доходностью выше 10%

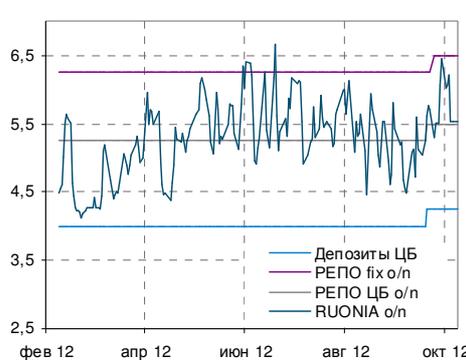


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

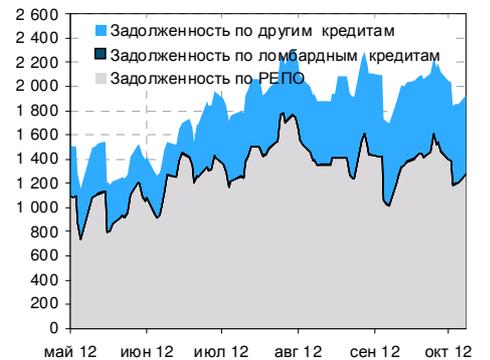
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



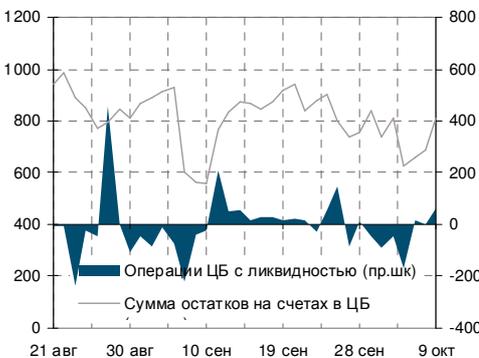
Динамика ставок денежного рынка



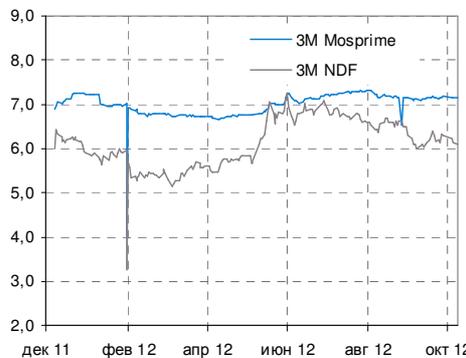
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



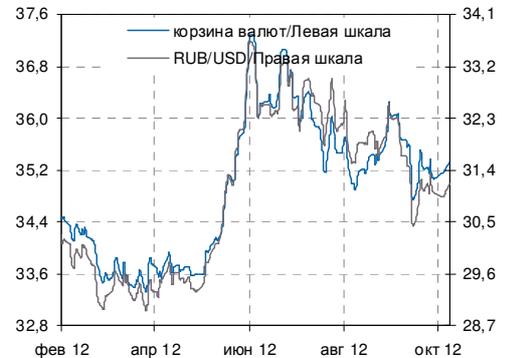
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Воллов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

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

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

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