

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Внешние площадки продолжали в пятницу отыгрывать обещания ЕЦБ по части выкупа наиболее рискованных гособлигаций ЕС, что поддерживало довольно высокий спрос на них. В то же время противоречивая американская статистика по рынку труда не позволила полностью отказаться от «защитных» инструментов. В свете этого возник повод для укрепления ожиданий того, что американскому регулятору уже на этой неделе придется озвучить конкретные стимулирующие меры. В свете этого спрос на рискованные активы сохраняется.

Российские еврооблигации

Инвесторы в российские еврооблигации сохранили позитивный настрой и в пятницу. При этом неоднородная американская статистика и последовавшие за ней переоценки на глобальных площадках не нарушили сложившейся конъюнктуры.

Рублевые облигации

В сегменте рублевых облигаций продолжились положительные переоценки в ОФЗ. В корпоративных бумагах по-прежнему нет высокой покупательской активности, но попытки продвинуть цены вверх проявляются.

FX/Rates

Локальный валютный рынок в пятницу вслед за международными площадками, где преобладал оптимизм, демонстрировал укрепление национальной валюты.

Наши ожидания

Пятничная статистика по американскому рынку труда укрепляет ожидания того, что американскому финансовому регулятору придется перейти к конкретике в части возможностей QE3. На фоне этого сохраняется интерес к рискам, хотя для европейского сегмента «ложкой дегтя» остается Греция, которая, судя по всему, не получит очередного ожидаемого транша финансовой помощи от «тройки кредиторов». В части макроданных сегодня основной поток приходится на Азию, где отчеты из Китая и Японии не позволяют сформировать общий позитивный тренд. Российские евробонды остаются в позитивном тренде, помимо благоприятного внешнего фона интерес к ним поддерживают и высокие цены на нефть.

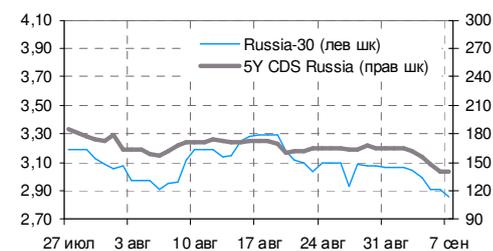
На локальном долговом рынке покупательская активность постепенно распространяется за пределы сегмента ОФЗ, но пока весьма осторожно. Мотивы для покупок прежние – глобальный спрос в рискованных активах и продолжающийся укрепляться рубль.

Рубль сегодня при открытии торгов продемонстрировал небольшое ослабление позиции, которое было нейтрализовано в первые минуты торгов. Таким образом,

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,86	-5
CDS России	140	-7
MOSPRIME o/n	5,11	-39
NDF 3M	6,00	-10
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	446,2	-23
Остатки на депозитах, млрд руб.	108,0	12
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,66	-0,33
Корзина (ЦБ), руб	35,67	-0,09

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,41	-0,1
ERIBOR 3M	0,27	-0,1
EUR/USD	1,28	
UST-10	1,67	-1
Германия-10	1,52	-4
EFSF-10	2,22	-2
Италия - 10	5,04	-21
Испания - 10	5,60	-39
Португалия-10	7,95	-59
CDS 5Y Ирландия	334	-52
CDS 5Y Португалия	533	-24
CDS 5Y Италия	313	-42
CDS 5Y Испания	347	-50

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	510,4	-25
iTRAXX CEEMEA 5Y	211,2	-10
iTRAXX SOVX WE 5Y	188,4	-22

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,00	-10
ОФЗ 26205	7,76	-2
ОФЗ 26207	8,15	-2
Газпром-11	7,19	-1
РЖД-10	7,29	26
ФСК-15	7,91	-5
MTC-05	9,26	0
ВымпелКом-4	9,55	-6
Металинвест-5	9,08	-40
Северсталь-БО1	7,50	30
РусалБр-8	14,72	-11
РСХБ-15	8,21	-5

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	5,94	-17
Gazprom-37	5,29	-1
Sberbank-21	4,57	-6
AlfaBank-21	6,97	-16
Evraz-18	6,77	-24
Vimpel-22	6,74	-13
TNK-BP-18	3,55	0

участники рынка отразили готовность продолжать продажу валюты и на текущих уровнях. На наш взгляд, это хороший сигнал в пользу национальной валюты, однако вероятность дальнейшего укрепления остается небольшой.

Главные новости

КБ Ренессанс Кредит (B2/B/V): итоги 1 полугодия 2012 года.

Вышедшие итоги банка смотрятся умеренно-позитивно, однако факт сдержанного наращивания кредитного портфеля отчасти добавил негатива в общую картину.

Газпром может снизить закупки газа у независимых производителей.

Как пишут сегодня «Ведомости» со ссылкой на свои источники, с 10 сентября Газпром из-за неустойчивого спроса на внутреннем рынке на неопределенное время приостанавливает покупку газа по контрактам у независимых производителей. Пока остается неясным, как долго могут продлиться вводимые Газпромом ограничения, и существуют ли какие-либо юридические механизмы, позволяющие не допустить приостановки закупок газа. В случае если вводимые меры сохранятся до конца года, то объем недополученных доходов независимых производителей может достигнуть 450 млн долл.

Магнит (Ba1/BB/BBB-) начал премаркетинг нового выпуска.

Эмитент предлагает выпуск с офертой через два года или без оферты – на три года. Мы рекомендуем участие в двухлетнем выпуске по нижней границе диапазона доходности – 8,89%.

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.

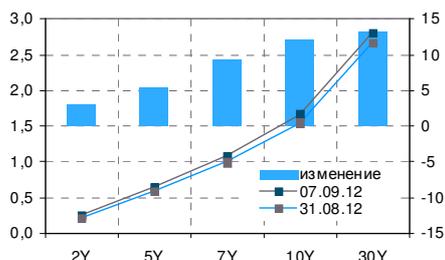
Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

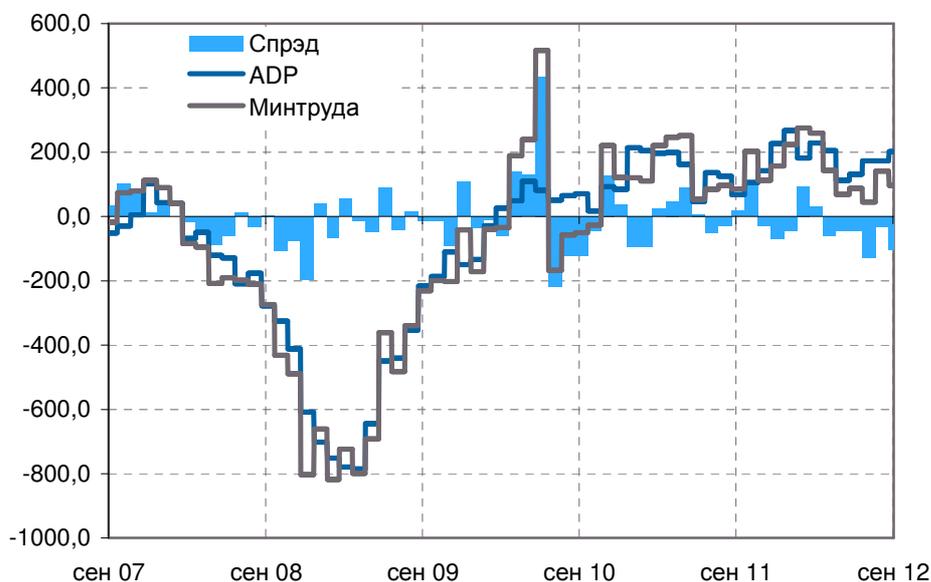
Внешние площадки продолжали в пятницу отыгрывать обещания ЕЦБ по части выкупа наиболее рискованных гособлигаций ЕС, что поддерживало довольно высокий спрос на них. В то же время противоречивая американская статистика по рынку труда не позволила полностью отказаться от «защитных» инструментов. В свете этого возник повод для укрепления ожиданий того, что американскому регулятору уже на этой неделе придется озвучить конкретные стимулирующие меры. В свете этого спрос на рискованные активы сохраняется.

Для глобальных площадок пятничные торги сложились довольно неоднозначно. С одной стороны, продолжалась скупка наиболее рискованных европейских гособлигаций на идею ожидаемого выкупа их ЕЦБ со вторичного рынка. На этом фоне снижение доходностей в инструментах Италии, Испании, Португалии было в том же темпе, что и накануне. Так, в лидерах положительных переоценок остались бумаги Португалии - доходность 10-летних гособлигаций снизилась на 59 б.п., до 7,95% годовых, доходность 10-летних испанских бумаг снизилась на 39 б.п., до 5,6% годовых, итальянских (сопоставимой дюрации) – на 21 б.п., до 5,04% годовых. С другой – серьезной помехой для покупок в рисках выступила неоднородная статистика по американскому рынку труда, которая не подтвердила ожидания ADP по части общей численности новых рабочих мест (согласно отчету Минтруда за август, прирост новых рабочих мест вне сельскохозяйственного сектора составил всего 98 тыс. при ожидании 123 тыс. и июльском приросте на 141 тыс.), но отразила сокращение общего уровня безработицы до 8,1% (прогноз и данные за июль были на уровне 8,3%).

Кривая доходности гособлигаций США



Количество созданных рабочих мест вне сельского хозяйства, тыс.



Источник: Bloomberg

Первой реакцией рынка на такие данные была попытка оперативного перехода в «защитные» инструменты – доходность UST-10 после отчетов резко снижалась - от 1,74%, куда поднялась в ходе азиатских и европейских торгов, до 1,59% (сразу после отчетов). Вместе с тем, к концу торгов панические покупки UST несколько ослабили – при закрытии площадок доходность UST-10 была на уровне 1,67%, то есть всего на 1 б.п. ниже, чем в четверг. При этом можно констатировать, что после таких

слабых данных по американскому рынку труда укрепляются ожидания того, что в четверг (после заседания FOMC) американскому финансовому регулятору придется озвучить более конкретную позицию относительно нового раунда программы количественного смягчения.

На международном валютном рынке в пятницу наблюдался стремительный рост пары EUR/USD, которого уже давно не было. В последний рабочий день на глобальных площадках царил оптимизм от сделанных накануне заявлений главой ЕЦБ о готовности выкупать гособлигации стран ЕС, испытывающих финансовые затруднения. Кроме того, опубликованные в четверг данные из США о количестве созданных рабочих мест вне сельского хозяйства от ADP выступили в роли дополнительного стимула спроса на риски. Вместе с тем, и сама пятница была насыщена важными макропоказателями. Так, в рамках европейской сессии были представлены данные о росте промышленного производства в Германии в июле на 1,3%, при прогнозе 0,1%, что позволило паре EUR/USD преодолеть значение 1,27х. Однако внимание инвесторов было сконцентрировано на вечерней публикации данных с рынка труда в США. Поскольку предположение о том, что об идее запуска ФРС новой программы количественного смягчения в ближайшее время можно забыть, оказалось необоснованным – интерес к евро укрепился еще больше. По итогам торгов пара EUR/USD достигла уровня 1,2816х - максимального с мая текущего года.

Сегодня при открытии валютных площадок можно наблюдать небольшое снижение спроса на европейскую валюту, причиной для этого стал вновь напомнивший о себе «греческий вопрос», а именно отказ «тройки кредиторов» одобрить план ограничения госрасходов.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

Инвесторы в российские еврооблигации сохранили позитивный настрой и в пятницу. При этом неоднородная американская статистика и последовавшие за ней переоценки на глобальных площадках не нарушили сложившейся конъюнктуры.

Для российских еврооблигаций неделя завершилась на позитивной волне, несмотря на то, что неоднородная статистика по американскому рынку труда стала на какое-то время поводом для всплеска спроса на «защитные» активы, в частности на UST. В целом, можно констатировать, что инвесторы остаются в состоянии эйфории от последних заявлений ЕЦБ относительно реализации плана по выкупу европейских проблемных облигаций. Вместе с тем, не будем забывать о том, что лишь в среду (12 сентября) появятся решения Конституционного суда Германии относительно существования ESM (рассматриваемого многими в качестве базового источника для финансирования покупок ЕЦБ на вторичном рынке), а также по Фискальному пакту ЕС. При этом почти «синхронно» - 13 сентября свою финальную позицию относительно возможности реализации очередного раунда программы «количественного смягчения» должна обозначить ФРС. Судя по всему, ожидания данных заявлений могут серьезно влиять на общие настроения в ближайшие дни.

Так или иначе, пока российские евробонды сохраняют положительную ценовую динамику. В суверенном сегменте в пятницу бонд Russia-30, котировавшийся большую часть дня около отметки 126,0% (YTM 2,91%), подорожал к закрытию до 126,3125% (YTM 2,86%). Выпуск Russia-42 в течение дня подорожал от 120,0% (YTM 4,41%) до 120,5% - 120,75% (YTM 4,38% - 4,37%).

Можно сказать, что основные покупки государственного риска проходили на фоне заметного смещения вниз доходностей UST. С учетом того, что американские бонды не удержались на достигнутых локальных минимумах, не исключаем, что и в российском суверенном сегменте



инвесторы предпочтут фиксацию установленных положительных переоценок.

В корпоративном сегменте влияние колебаний настроения на внешних площадках было не столь ощутимым. Спрос на корпоративные риски был довольно стабильным в течение всего дня. В центре интереса покупателей находились выпуски ВТБ (VTB-17, VTB-18, VTB-20), где котировки прибавили от 75 до 150 б.п. – наиболее существенно выросли котировки VTB-20 и его доходность снизилась до 5,45% («-24 б.п.»), а также бонды ВымпелКома, подорожавшие на длинной дюрации на 100-125 б.п., Евраза (в частности, котировки бонда Evraz-18new (6,75%) прибавили 1,1%), АФК «Система» (прибавившие более 80 б.п.).

Мы не исключаем, что «аппетит» покупателей может несколько ослабеть на фоне появления новых факторов ожидания, теперь заявлений ФРС, но, на наш взгляд, это, скорее, выразится в общем сокращении торговых оборотов, чем в серьезной понижательной динамике котировок – все же для инвесторов в российские риски комфорт поддерживают стабильно высокие нефтяные котировки и попытки рубля к укреплению относительно базовых валют.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

В сегменте рублевых облигаций продолжились положительные переоценки в ОФЗ. В корпоративных бумагах по-прежнему нет высокой покупательской активности, но попытки продвинуть цены вверх проявляются.

На внутреннем долговом рынке основные характеристики торгов пятницы во многом напоминали предыдущие дни. Внешний оптимизм, благоприятно отражающийся на динамике рубля, оставался основным поводом для положительных переоценок в сегменте гособлигаций. Покупатели не снижали интереса к длинной дюрации (сериям 26205, 26207) – здесь рост котировок составлял порядка 20 б.п., а по ОФЗ 26209 – почти 40 б.п. При этом сохранялась торговая активность и по более коротким выпускам (в сериях 25075, 26204, 25080), но здесь прибавка в котировках не превышала в среднем 10-15 б.п.

В корпоративных бумагах по-прежнему не наблюдается высокой торговой активности, но к пятнице покупатели стали несколько «смелее». Это сразу же стало поводом к тому, чтобы котировки продвинулись вверх. Так, среди бумаг, завершивших торги «в плюсе», выделим выпуски ВымпелКом-1, ВымпелКом-4, МТС-7, ФСК-15, ФСК-18, РусалБр-7, ВТБ-5, ВТБ-6, ВЭБ-09 – их средневзвешенные цены на закрытие сложились на 20 - 50 б.п. выше, чем в четверг. При этом к лидерам ценового роста можно отнести бумаги Металлоинвест-1 и Металлоинвест-5, где средневзвешенная цена выросла более чем на 80 б.п.

Общий настрой участников локального рынка сохраняется довольно позитивным, что формирует ожидания продолжительных переоценок в ближайшие дни.

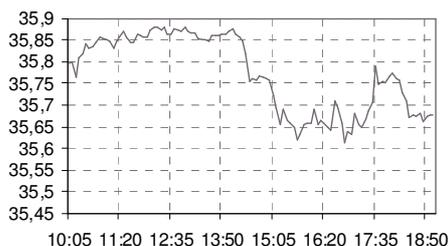
Ольга Ефремова

Forex/Rates

Локальный валютный рынок в пятницу вслед за международными площадками, где преобладал оптимизм, продемонстрировал укрепление национальной валюты.

При открытии российских площадок участники продолжили активно трансформировать валютные позиции, предпочитая рубль. Примечательно то, что ситуация на сырьевых площадках, которая до последнего времени довольно сильно влияла на отношение инвесторов к национальной валюте, сохраняется волатильной. Так, после сильной коррекции в четверг нефть марки Brent вновь начала восстанавливаться,

Динамика бивалютной корзины



преодолев отметку 113 долл. за барр. Однако это, скорее, стало дополнительным стимулом, нежели основным драйвером для укрепления рубля. Не будем забывать о сильном снижении уровня рублевой ликвидности банковской системы, что повышает спрос на национальную валюту. Вместе с тем, наибольшее влияние на настроения инвесторов оказала ситуация на глобальных площадках, где после объявления ЕЦБ своего решения можно наблюдать рост спроса на рискованные активы. Кроме того, в пятницу были опубликованы данные о состоянии рынка труда в США от Минтруда, которые не так очевидно иллюстрируют улучшение в экономике, как цифры, представленные в четверг агентством ADP, что вновь оставляет вопрос о новом раунде QE открытым. Подобный позитив позволил рублю достигнуть уровня 31,69 руб. по отношению к доллару и 35,67 руб. к бивалютной корзине.

Ликвидность банковской системы остается на исторических минимальных уровнях. Так, согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась до 554,2 млрд руб. Примечательно, что индикативная ставка MosPrime o/n в пятницу вела себя довольно иррационально, опустившись до уровня 5,11%. По всей видимости, спрос на ресурсы в последний рабочий день минувшей недели был весьма невелик. Вместе с тем сегодня ЦБ для предотвращения «коллапса» с ликвидностью повысил лимит по однодневному РЕПО до 240 млрд руб., при этом итоги аукциона будут отражать общее состояние денежного рынка и реальный спрос на ресурсы.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Пятничная статистика по американскому рынку труда укрепляет ожидания того, что американскому финансовому регулятору придется перейти к конкретике в части возможностей QE3. На фоне этого сохраняется интерес к рискам, хотя для европейского сегмента «ложкой дегтя» остается Греция, которая, судя по всему, не получит очередного ожидаемого транша финансовой помощи от «тройки кредиторов». В части макроданных сегодня основной поток приходится на Азию, где отчеты из Китая и Японии не позволяют сформировать общий позитивный тренд.

Российские евробонды остаются в позитивном тренде, помимо благоприятного внешнего фона интерес к ним поддерживают и высокие цены на нефть.

На локальном долговом рынке покупательская активность постепенно распространяется за пределы сегмента ОФЗ, но пока весьма осторожно. Мотивы для покупок прежние – глобальный спрос в рискованных активах и продолжающийся укрепляться рубль.

Рубль сегодня при открытии торгов продемонстрировал небольшое ослабление позиции, которое было нейтрализовано в первые минуты торгов. Таким образом, участники рынка отразили готовность продолжать продажу валюты и на текущих уровнях. На наш взгляд, это хороший сигнал в пользу национальной валюты, однако вероятность дальнейшего укрепления остается небольшой.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Календарь событий

Долговой рынок

- 10 сентября Размещение: НЛМК-БО4, 5 млрд руб.
- 12 сентября Размещение: Росбанк БО-04, 10 млрд руб.
- 14 сентября Размещение: Группа ЛСР- 03, 3 млрд руб.

Внешний долговой рынок

- 10 сентября Размещение векселей США сроком 3 и 6 месяцев
- Размещение векселей Германии на 6 месяцев на 4 млрд евро.
- 11 сентября Размещение векселей Греции.
- Размещение UST-10 на 32 млрд долл.
- 12 сентября Размещение векселей Италии на 3 месяца, на 12 месяцев.
- Размещение облигаций Германии на 5 лет на 5 млрд евро.
- 13 сентября Размещение UST-30 на 13 млрд долл.

Макроэкономические события

- 10 сентября Китай: торговый баланс за август, объем нового кредитования в августе.
- ЕС: индекс доверия инвесторов в Еврозоне за сентябрь, промпроизводство во Франции в августе.
- 11 сентября США: торговый баланс
- 12 сентября Китай: объем прямых иностранных инвестиций в августе.
- ЕС: Решение Конституционного суда Германии по ESM и фискальному пакту ЕС; CPI во Франции, в Германии в августе; промышленное производство в ЕС, промышленное производство в Италии.
- 13 сентября **Россия: заседание Банка России по ставкам.**
- ЕС: Ежемесячный отчет ЕЦБ.
- США: недельная статистика по безработице, PPI за август, отчет об исполнении бюджета за август.
- США: Заседание ФРС, решение по базовой ставке, прогнозы FOMC, пресс-конференция Б. Бернанке.**
- 14 сентября Саммит министров финансов ЕС.
- ЕС: CPI в ЕС в августе, безработица в ЕС во 2 кв.
- США: розничные продажи в августе, CPI за август, промпроизводство в августе, индекс потребительского доверия Мичигана за сентябрь.

Денежный рынок

- 11 сентября Депозитный аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на сумму 25 млрд рублей. Срок размещения составит 35 дней. Минимальная процентная ставка размещения установлена 6,3% годовых.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По данным Банка России, объем **денежной базы в узком определении** за неделю с 27 августа по 3 сентября 2012 года уменьшился на 90,8 млрд руб. и составил 7088,3 млрд руб.
- По данным Федеральной службы государственной статистики, **объем ВВП России за 2 квартал 2012 года** составил в текущих ценах 14571,1 млрд руб. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года, рост ВВП во II квартале составил 4,0%, что совпало с предварительной оценкой службы. Относительно 1 квартала 2012 года ВВП РФ за 2 квартал вырос на 6,0%. Индекс-дефлятор ВВП за 2 квартал 2012 года по отношению к ценам 2 квартала 2011 года составил 107,4%.
- Объем **ВВП за 1 полугодие 2012 года** составил в текущих ценах 28061,7 млрд руб., относительно 1 полугодия 2011 года показатель вырос на 4,5%. Ранее Росстат предварительно оценивал рост показателя на уровне 4,4%.
- По данным таможенной статистики в январе-июле 2012 года **внешнеторговый оборот России** составил 475,5 млрд долл. (по сравнению с январем-июлем 2011 года возрос на 5,0%), в том числе, со странами дальнего зарубежья – 408,7 млрд долл., со странами СНГ – 66,8 млрд долл. Сальдо торгового баланса сложилось положительное в размере 128,8 млрд долл., что на 9,1 млрд долл. больше, чем в январе-июле 2011 года. При этом в торговле со странами дальнего зарубежья сальдо равнялось 108,0 млрд долл. (рост на 7,3 млрд долл.), со странами СНГ – 20,8 млрд долл. (рост на 1,7 млрд долл.). **Экспорт России** в январе-июле 2012 года составил 302,1 млрд долл. и по сравнению с январем-июлем 2011 года увеличился на 5,6%. В общем объеме экспорта на долю стран дальнего зарубежья в январе-июле 2012 года приходилось 85,5%, на долю стран СНГ – 14,5%. **Импорт России** в январе-июле 2012 года составил 173,3 млрд долл. («+5,0%» к январю-июлю 2011 года). В общем объеме импорта на долю стран дальнего зарубежья в январе-июле 2012 года приходилось 86,7%, на долю стран СНГ – 13,3%.
- Согласно данным Банка России, **международные резервы** за август 2012 года выросли на 4,05 млрд долл. (0,8%) до 514,593 млрд долл. по состоянию на 1 сентября. За 8 месяцев 2012 года резервы выросли на 15,944 млрд долл. или на 3,2%.

Корпоративные новости

- Чистая прибыль **ОАО «ТНК-ВР Холдинг»**, относящаяся к акционерам, по МСФО за 1 полугодие составила 3,453 млрд долл., что на 28% меньше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (4,812 млрд долл.). EBITDA за 1 полугодие 2012 года составила 5,818 млрд долл., что на 16,7% ниже по сравнению с 1 полугодием 2011 года, преимущественно, из-за отрицательного эффекта временного лага по экспортной пошлине в условиях снижения цен. Валовая выручка составила 27,530 млрд долл. против 26,55 млрд долл. за аналогичный период прошлого года.

Долговые рынки

- ФСФР 6 сентября 2012 года зарегистрировала выпуски облигаций **ОАО «РУСАЛ Красноярский Алюминиевый Завод»** серий 01, 02, 03 и 04 общим объемом 30 млрд руб. Компания планирует разместить десятилетние облигации серий 01 и серии 02 по 10 млрд руб. каждый, а также бумаги серий 03 и 04 объемом по 5 млрд руб. Облигации размещаются по открытой подписке с возможностью досрочного погашения по требованию их владельцев и по усмотрению эмитента. Выпуски обеспечены поручительством ОАО «РУСАЛ Братский алюминиевый завод» и ОАО «РУСАЛ Ачинский Глиноземный Комбинат».
- **Альфа-банк** запланировал road show с 13 по 18 сентября в Европе, Азии и США в преддверии размещения нового субординированного выпуска еврооблигаций.
- Ставка 12-13 купонов по облигациям **ЗАО «Гражданские самолеты Сухого»** серии 01 установлена на уровне 8% годовых. Выпуск облигаций номинальным объемом 5 млрд. рублей был размещен в марте 2007 года сроком на 10 лет.

Главные новости

КБ Ренессанс Кредит (B2/B/B): итоги 1 полугодия 2012 года.

Вышедшие итоги банка смотрятся умеренно-позитивно, однако факт сдержанного наращивания кредитного портфеля отчасти добавил негатива в общую картину.

Событие. КБ Ренессанс Кредит представил инвесторам выборочные результаты деятельности по МСФО (неаудир.).

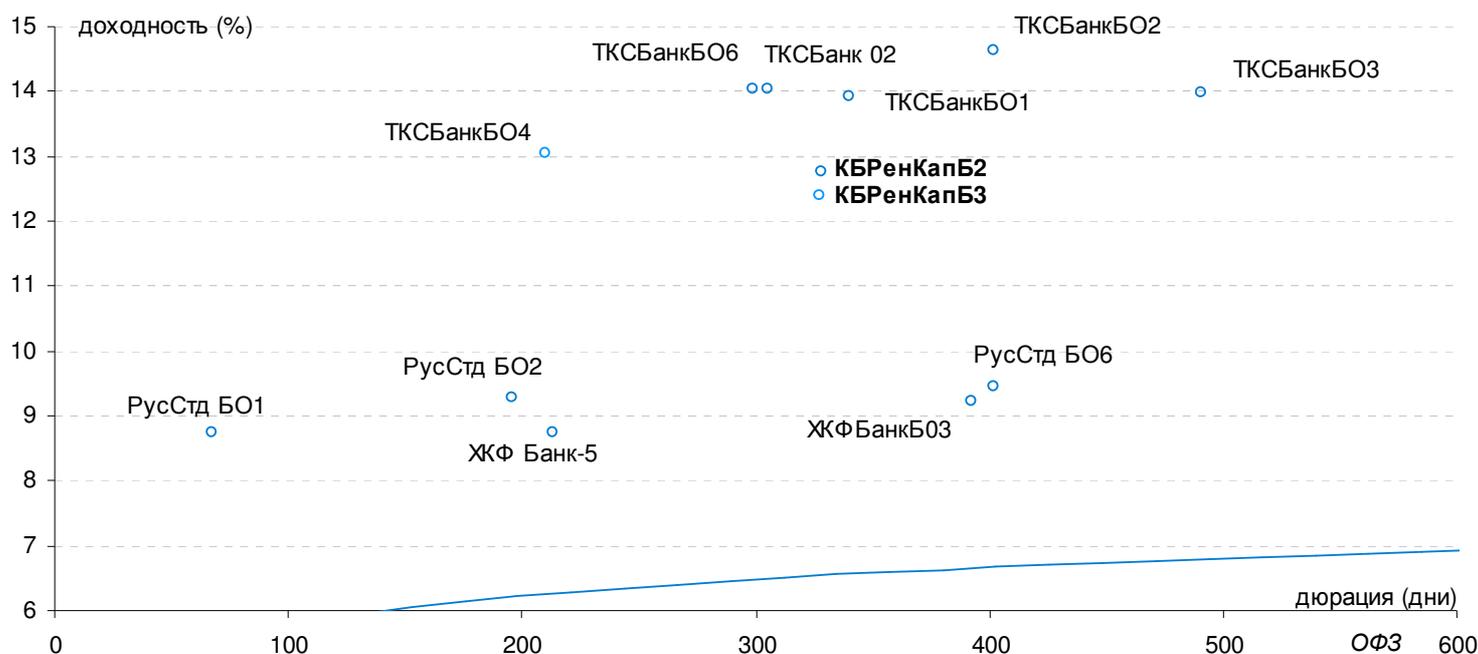
Комментарий. Вслед за банками Русский Стандарт и ХКФ Банком в конце прошлой недели результаты деятельности за 1 полугодие 2012 года представил КБ Ренессанс Капитал. В целом, итоги эмитента смотрятся умеренно-позитивно: он нарастил долю клиентских средств в пассивах до 60%, догнав ХКФ Банк и Банк Русский Стандарт и приведя значение Кредиты / Средства клиентов также к 1,3х. Напомним, улучшение структуры фондирования стало одним из факторов пересмотра прогноза по рейтингу банка со «Стабильного» до «Позитивного» от S&P. При этом банку удалось продемонстрировать неплохие показатели рентабельности (ROAA – 3,9% ROAE – 18%), отражая рост к а.п.п.г. Снижение относительно годовых данных вполне типично для отрасли и отчасти объясняется сезонностью бизнеса.

Снижает оптимизм, на наш взгляд, два фактора. Во-первых, рост просроченной задолженности: за отчетный период NPL (90+) вырос с 4,6% до 6,7%. И хотя рост доли «неработающих» кредитов наблюдался и у других банков, у КБ Ренессанс Капитал он выглядит наиболее интенсивным. Во-вторых, если в целом по сегменту мы наблюдали «бум» розничного кредитования, то КБ Ренессанс Кредит отличался некоторой «сдержанностью»: рост кредитного портфеля составил всего 12%. Отчасти это и спровоцировало, на наш взгляд, более интенсивные темпы роста NPL, чем у других банков. Поскольку отчетность эмитентом не была предоставлена, то объем списаний и уровень начисления резервов нам недоступен.

Отчасти снимает возникающие риски довольно высокий уровень достаточности капитала (CAR): 22% (у ХКФ Банка и Русского Стандарта – 17,0-17,5%). По РСБУ этот показатель (H1) составил на 1 августа 2012 года 12,95%.

В настоящее время у банка в обращении два рублевых выпуска серий БО-02 и БО-03 на общую сумму 7 млрд руб. с офертами в августе 2013 года, а также выпуск еврооблигаций с погашением в апреле 2013 года на сумму 250 млн долл. Для исполнения ближайшего обязательства через полгода банку достаточно времени для аккумулирования ликвидности, хотя мы не исключаем выход на долговой рынок. Валютный выпуск банка отличается слабой ликвидностью, а вот рублевые выпуски вполне ликвидны. Спрэд между ними в 40 б.п. отчасти обусловлен, на наш взгляд, тем, что заем БО-03 входит в перечень прямого РЕПО с ЦБ (с дисконтом 25%). Альтернативу бумагам банка могут составить выпуски ТКС-Банка (B2/-/B).

Доходности облигаций финансового сектора (средневзвешенная)



Финансовые показатели розничных банков по МСФО

	Банк Русский Стандарт млрд руб.				ХКФ-Банк млрд руб.				КБ Ренессанс Кредит млрд руб.			
Рейтинги	Ва3/В+/В+				Ва3 / - / ВВ-				В2/В/В			
Место в рейтинге на 1 июля 2012 года	26				30				72			
Балансовые показатели	1H 2011	2011	1H 2012	1H 2012 / 2011	1H 2011	2011	1H 2012	1H 2012 / 2011	1H 2011	2011	1H 2012	1H 2012 / 2011
ASSETS	144,1	188,1	222,8	18%	110,2	155,7	197,3	27%	44	62	70	14%
Cash and cash equivalents	8,2	18,3	15,3	-16%	12,1	16,0	9,8	-38%	5	7	9	---
% assets	5,7%	9,7%	6,9%	---	11,0%	10,3%	5,0%	---	11%	12%	12%	---
Loans	88,7	113,8	140,8	24%	82,9	112,8	146,8	30%	35	50	56	12%
Loans (gross)	96,4	122,2	152,2	25%	89,4	121,0	159,6	32%	37	52	n/a	---
% assets	61,6%	60,5%	63,2%	---	75,2%	72,5%	74,4%	---	80%	81%	80%	---
NPL (>90дн.)	5,0%	4,5%	5,2%	---	6,6%	5,8%	6,0%	---	5,0%	4,6%	6,7%	---
allowance for loan impairment	7,9%	6,9%	7,5%	---	7,3%	6,8%	8,0%	---	3,7%	3,3%	n/a	---
Impairment allowance / NPL (90+)	1,6	1,5	1,4	---	1,1	1,2	1,3	---	0,7	0,7	n/a	---
Loans / Customer accounts	1,1	1,0	1,1	1,1	2,9	1,6	1,3	---	1,6	1,6	1,3	---
Customer accounts	81,9	109,5	133,8	22%	28,5	70,3	115,9	65%	22	32	43	35%
% assets	56,8%	58,2%	60,1%	---	25,8%	45,2%	58,7%	---	49%	51%	61%	---
EQUITY	27,7	27,1	26,0	-4%	25,6	30,5	34,0	11%	12	14	14	0%
% assets	19,2%	18,8%	11,7%	---	23,2%	19,6%	17,2%	---	27%	22%	19%	---
Total Capital Adequacy Ratio	27,4%	21,0%	17,4%	---	24,3%	20,5%	17,1%	---	27%	23%	22%	---
Показатели прибыльности	1H 2011	2011	1H 2012	1H 2012 / 1H 2011	1H 2011	2011	1H 2012	1H 2012 / 1H 2011	1H 2011	2011	1H 2012	1H 2012 / 1H 2011
Net interest income	9,9	22,8	15,3	55%	10,9	23,1	14,9	36%	5,1	7,8	5,3	3%
Fee and commission income (net)	0,3	0,9	0,6	97%	4,2	9,6	8,9	113%	1,8	5	3	83%
Provisions charge for loan impairment	-1,7	-4,6	-5,3	211%	-2,6	-6,2	-7,6	188%	-1,1	-3	-3	183%
Operating income*	12,4	28,4	19,2	55%	14,9	32,3	23,7	59%	5,2	12,6	8,3	60%
General Administrative expenses	-7,6	-17,2	-10,1	33%	-4,9	-12,5	-8,2	66%	-3,1	-7	-4	15%
Profit	2,5	5,0	3,1	---	5,8	10,8	6,3	10%	0,8	2,7	1,3	69%

Качественные показатели деятельности	1H 2012				1H 2012				1H 2012 vs 1H 2011			
	H 2011	2011	1H 2012	vs 1H 2011	H 2011	2011	1H 2012	vs 1H 2011	H 2011	2011	1H 2012	1H 2012 vs 1H 2011
RoAA	3,6%	3,1%	3,0%	1%	10,9%	9,1%	7,2%	0%	3,6%	5,2%	3,9%	0,3%
RoAE	16,9%	18,5%	23,1%	4%	39,4%	38,4%	39,3%	4%	13,1%	21,5%	18,0%	4,9%
Cost / Income	61,5%	60,6%	52,6%	5%	33,1%	38,8%	34,4%	-3%	59,4%	52,5%	44,0%	-15,4%

* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

Источники: данные банков, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Елена Федоткова

Газпром может снизить закупки газа у независимых производителей.

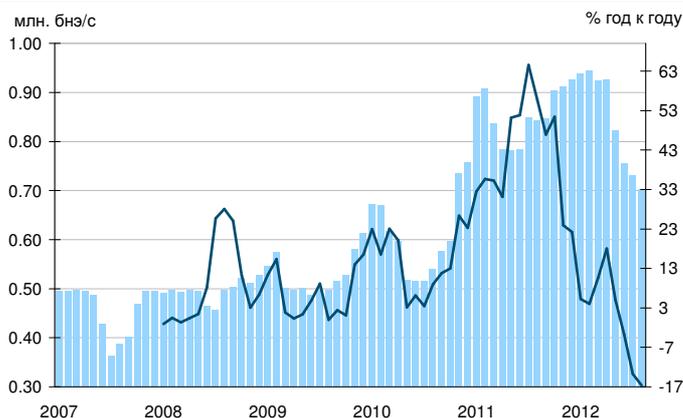
Как пишут сегодня «Ведомости» со ссылкой на свои источники, с 10 сентября Газпром из-за неустойчивого спроса на внутреннем рынке на неопределенное время приостанавливает покупку газа по контрактам у независимых производителей. Пока остается неясным, как долго могут продлиться вводимые Газпромом ограничения, и существуют ли какие-либо юридические механизмы, позволяющие не допустить приостановки закупок газа. В случае если вводимые меры сохранятся до конца года, то объем недополученных доходов независимых производителей может достигнуть 450 млн долл.

Событие. Сегодняшние «Ведомости» со ссылкой на свои источники пишут о том, что с 10 сентября Газпром на неопределенный срок приостанавливает закупки газа у независимых производителей (основная причина – неустойчивый спрос на внутреннем рынке). В числе тех, у кого концерн не будет покупать газ фигурируют НОВАТЭК (42 млн куб. м в сутки), ЛУКОЙЛ (27 млн. куб м в сутки), Сибнефтегаз (СП Новатэка и Итеры – 8.6 млн куб. м).

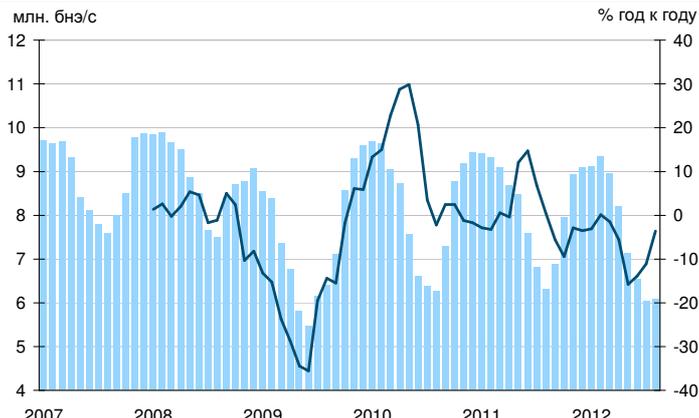
Комментарий. Ключевым вопросом в сложившейся ситуации является наличие (отсутствие) возможных ограничений в приеме газа из-за снижения спроса, прописанных в контрактах независимых производителей с Газпромом. Если подобная мера, действительно, является юридически обязывающей, то сроки подобных ограничений могут носить долгосрочный характер. Отметим, что аналогичные меры Газпром предпринимал и во время кризиса 2008-09 гг. Так, добыча природного газа на Находкинском месторождении ЛУКОЙЛа упала в 2009 г по сравнению с 2008 г на 28.6 % до 5.9 млрд. куб м из-за уменьшения объема закупок со стороны Газпрома. При этом в настоящее время дела на российском рынке обстоять чуть лучше в сравнении с динамикой экспортных поставок. По данным отчетности Газпрома по МСФО за 1 кв. 2012 реализация внутри РФ снизилась всего на 2.8 % (экспорт в дальнее зарубежье упал на 8.3%), по данным РСБУ за первое полугодие реализация в РФ упала с 177.8 до 168.4 млрд. куб м (на 5.3 %), на экспорт – с 82.5 до 71.9 куб. м (на 12.8 %).

Пока остается неясным, как долго могут продлиться вводимые Газпромом ограничения – в случае, если до конца года, то, по нашим оценкам, объем недополученных доходов независимых производителей может достигнуть 450 млн долл. В долгосрочной перспективе выходом из сложившейся ситуации может служить заключение контрактов с конечными потребителями. По этому пути идет НОВАТЭК: доля поставок конечным потребителям в структуре продаж компании за последние годы выросла с 50 до 75 %. Впрочем, в краткосрочной перспективе мы ожидаем, что ограничение закупок газа Газпромом может оказать негативное влияние на находящиеся в обращении бумаги Новатэка.

Суточная динамика добычи газа НОВАТЭКа



Суточная динамика добычи газа Газпрома



Денис Борисов

Магнит (Ва1/ВВ/ВВВ-) начал премаркетинг нового выпуска.

Эмитент предлагает выпуск с офертой через два года или без оферты – на три года. Мы рекомендуем участие в двухлетнем выпуске по нижней границе диапазона доходности – 8,89%.

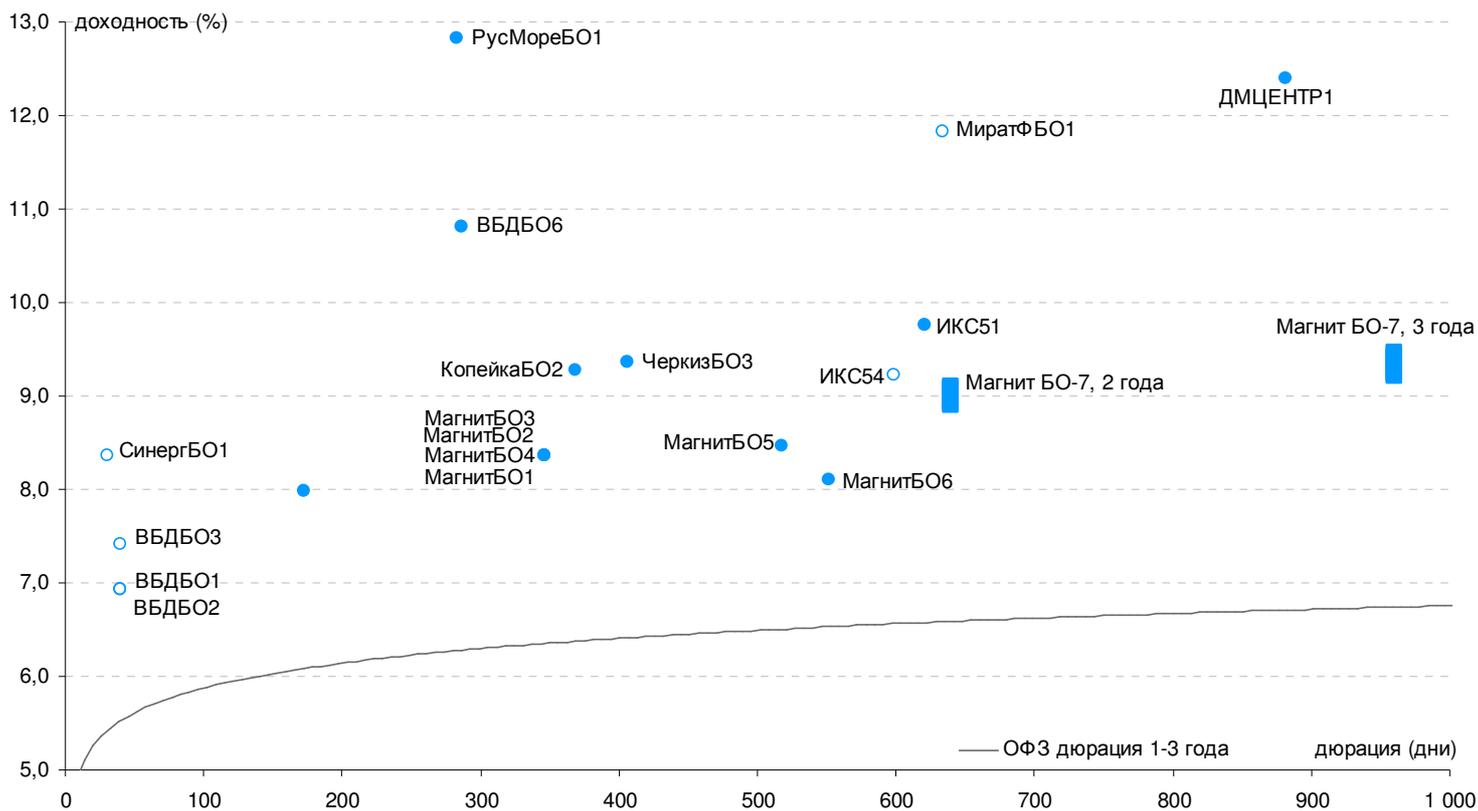
Событие. Магнит сегодня с утра начал премаркетинг облигаций серии БО-7. По выпуску предусмотрены две опции. Первая – оферта через 2 года, здесь диапазон купона составляет 8,70-8,90%, что соответствует доходности 8,89-9,10%. Вторая – размещение без оферты на 3 года – купон 9,0-9,25% (YTM 9,20-9,46%)

Комментарий. Прежде всего, отметим, что особых нареканий к кредитному профилю компании на сегодняшний день нет. Финансовое состояние характеризуется довольно низким уровнем долга. Так, согласно отчетности за первое полугодие, Долг/ЕБИТДА составил 1,2х против 1,7х в 2011 г. Полный комментарий к отчетности: http://www.nomos.ru/upload/iblock/58c/NOMOS_daily_debt_markets_24_08_2012.pdf

На сегодняшний день у компании в обращении 5 выпусков облигаций, которые отличаются довольно слабой ликвидностью. При этом бумаги других эмитентов, в том числе Х5 и Копейки показывает еще более худшие обороты. Из представленных на рынке бумаг Магнита наиболее ликвидным является выпуск Магнит БО-5 с погашением в феврале 2014 года. Хотя, конечно, и здесь ликвидность оставляет желать лучшего. За прошедшую неделю средневзвешенная доходность бонда составила 8,5%. Двухлетний выпуск предлагает премию к обращающимся бондам порядка 40 б.п. Данная премия смотрится довольно справедливо, учитывая разницу в срочности бумаг. Принимая во внимание достаточно качественный кредитный профиль эмитента, мы считаем, что нижняя граница отмеченного диапазона является вполне интересной для участия. Вместе с тем, премия между двухлетним и трехлетним бондом составляет порядка 30 б.п., что мы считаем недостаточным. Отметим также, что среди бумаг своей рейтинговой группы («ВВ-») большинство ликвидных выпусков на сегодняшний день торгуются несколько ниже заявленных компанией ориентиров.

Резюмируя, мы рекомендуем подавать заявки на участие в размещении бумаг Магнита в книге с двухлетней офертой с доходностью на уровне 8,89%.

Доходности облигаций компаний потребсектора



Финансовые показатели Магнит по МСФО

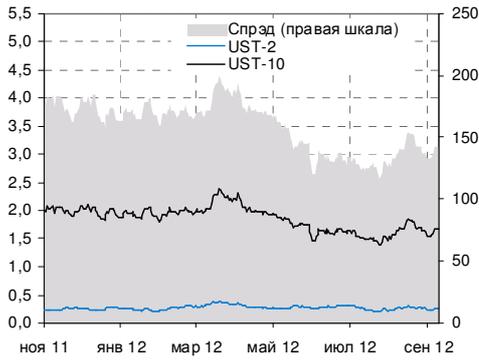
млн долл.	Магнит (МСФО)		
	1 пол.2012	1 пол.2011	Изм. %
Выручка	6 776	5 471	24
Валовой доход	1 735	1 236	40
<i>Gross margin</i>	25,61	22,60	3,01 п.п.
Чистый операционный денежный поток	403	266	52
ЕБИТДА	671	359	87
<i>EBITDA margin</i>	9,9%	6,6%	3,3 п.п.
Чистая прибыль	340	140	142
<i>margin</i>	5,02%	2,57%	2,45 п.п.
	1 пол.2012	2011	Изм. %
Активы	5 487	5 447	1
Дебиторская задолженность	17	16	2
Денежные средства и их эквиваленты	128	534	-76
Финансовый долг, в т.ч.:	1 499	1 617	-7
долгосрочный	1 392	1 424	-2
краткосрочный	107	192	-44
Чистый долг	1 371	1 082	27
Кредиторская задолженность	937	1 043	-10
Фин.долг/ЕБИТДА	1,2	1,7	-
Чистый долг/ЕБИТДА	1,1	1,2	-
Фин. долг/Активы	0,3	0,3	-

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

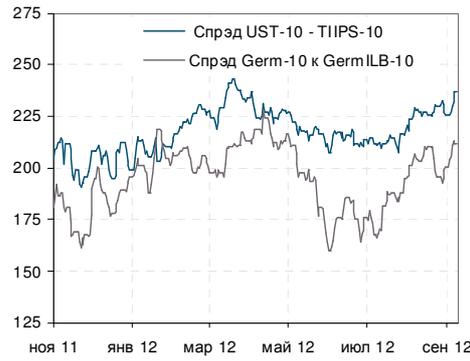
Игорь Голубев

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

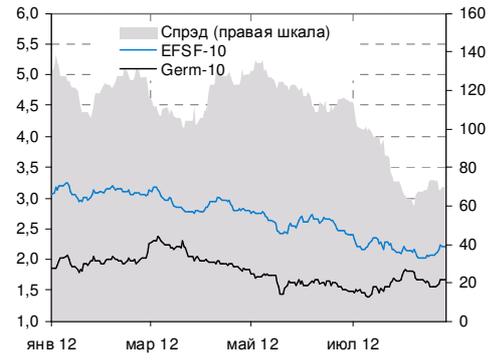
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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

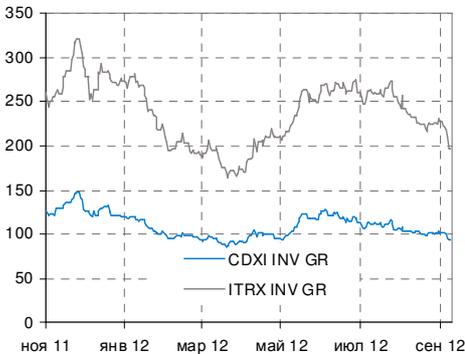


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over



ITRX / Governments

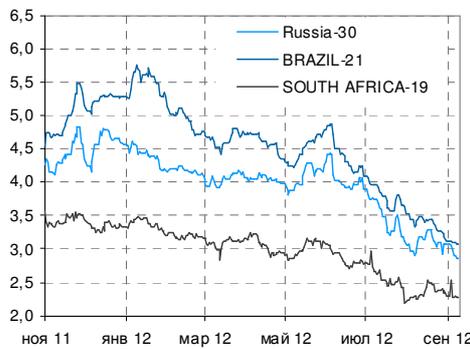


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

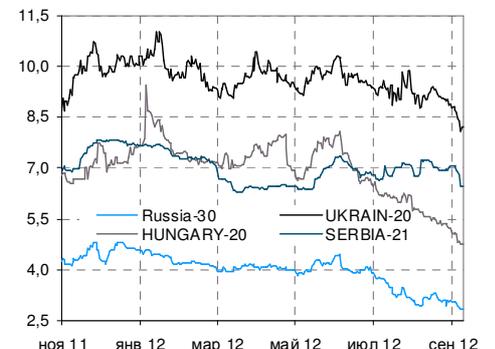
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

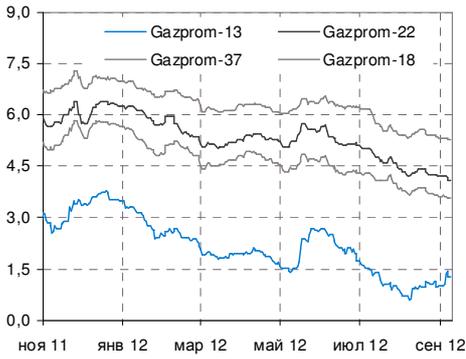


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

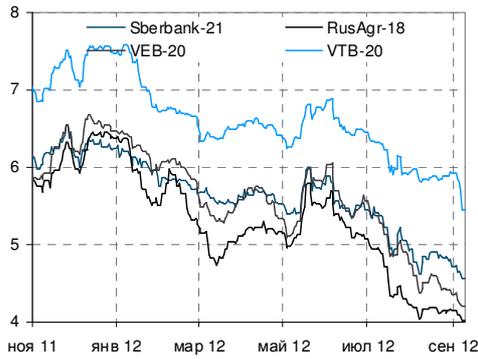


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

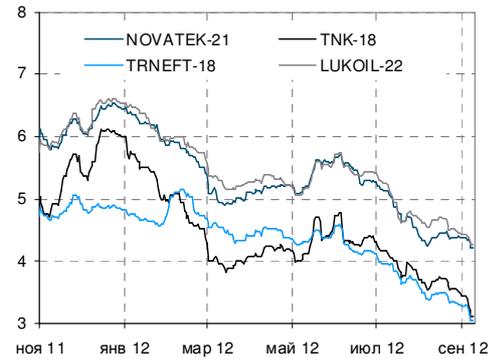
Еврооблигации Газпрома



Евробонды госбанков



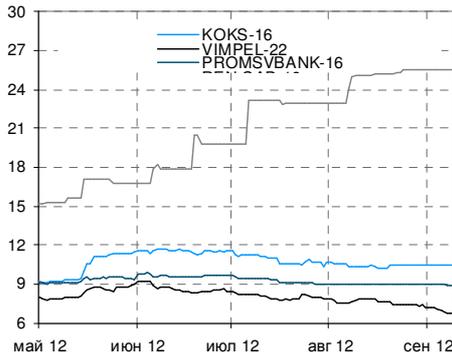
Еврооблигации нефтегазового сектора



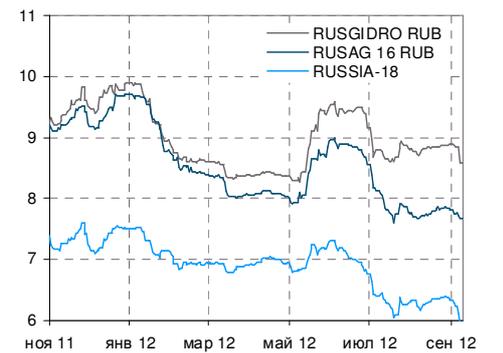
Еврооблигации металлургического сектора



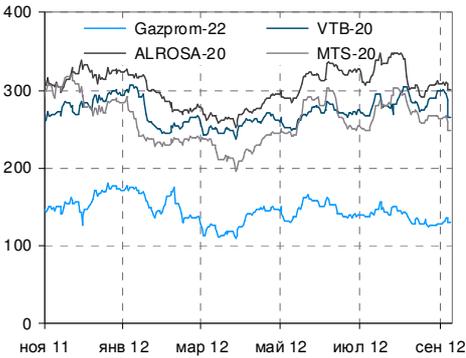
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



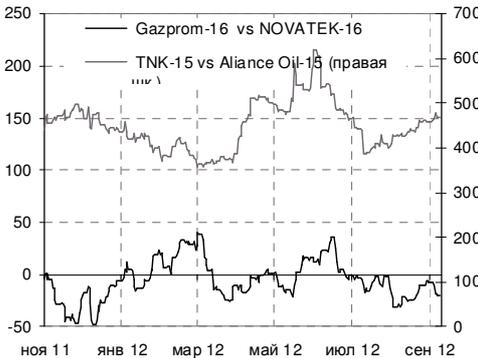
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

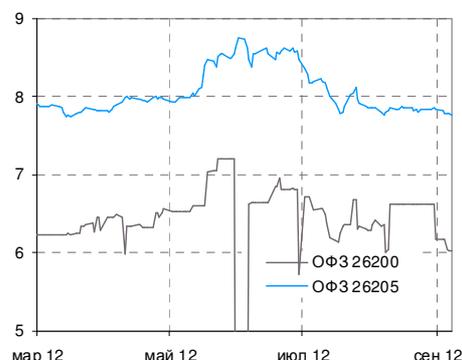


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

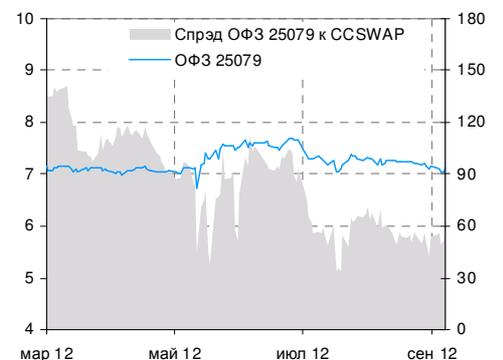
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

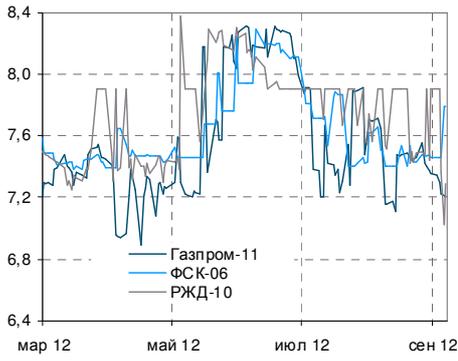


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

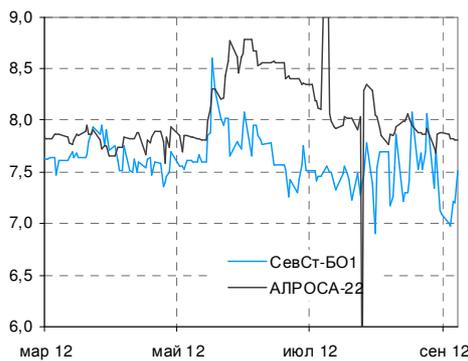


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

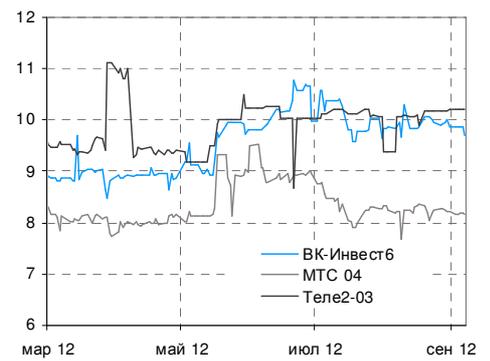
Доходности российских монополий



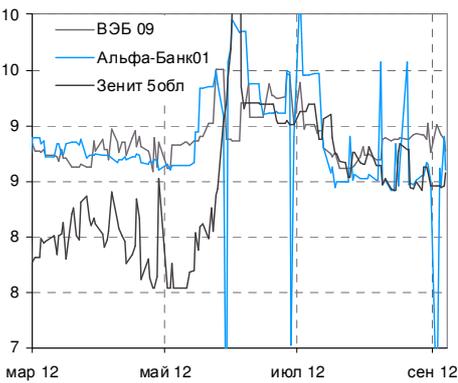
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



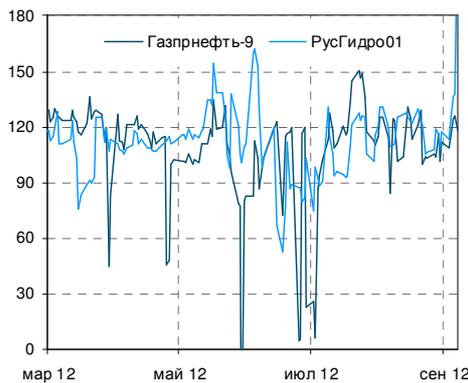
Доходности "Телекоммуникации"



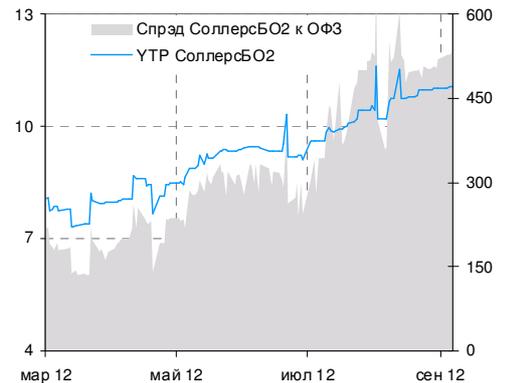
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

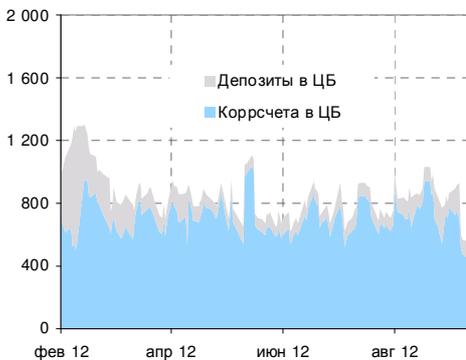


Облигации с текущей доходностью выше 10%

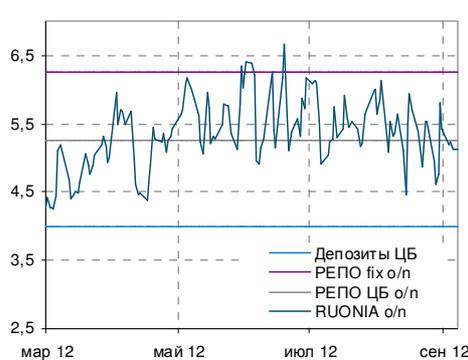


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

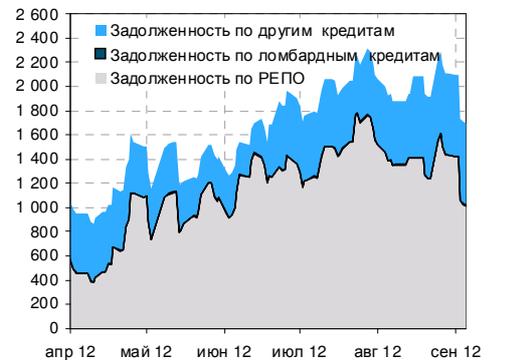
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



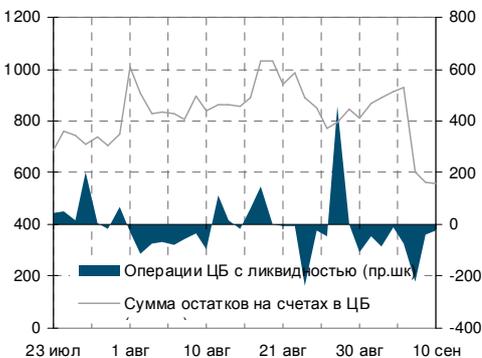
Динамика ставок денежного рынка



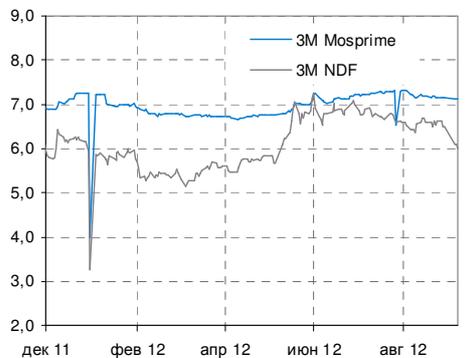
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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.