

Долговые и денежные рынки
13 марта 2013 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Аукционы по размещению госбумаг Италии и Испании привнесли на глобальные площадки оживление.

Российские еврооблигации

Суверенные бумаги продолжают пользоваться активным спросом у инвесторов. В корпоративных - скромный рост в пределах 10 б.п. Северсталь разместила 5-летний выпуск. У бумаги есть небольшой потенциал на вторичном рынке.

Рублевые облигации

Минфин сегодня предлагает 5-летний выпуск 25081 и 10-летний 26209. Минимальная премия есть только в 26209 на верхней границе. Объемы размещения весомо ниже предыдущих аукционов.

FX/Rates

Оживление на глобальном валютном рынке способствовало укреплению позиций национальной валюты.

Наши ожидания

Сегодня, вероятнее всего, на глобальных площадках инвесторы продолжают фиксировать позиции сохранив общий, сформировавшийся в рамках вчерашней американской сессии, тренд. Тем не менее, ситуация может претерпеть существенные изменения после публикации статданных о розничных продажах в США, а также об объемах промышленного производства в ЕС. Вместе с тем, мы полагаем, что в ближайшее время не следует рассчитывать на улучшение ситуации.

Сегодня ждем, что ряд инвесторов будут фиксировать позиции в долговых выпусках.

На локальном валютном рынке пока мало причин для начала укрепления позиций рубля. Однако приближающиеся обязательные выплаты в фонды могут оказать национальной валюте небольшую поддержку.

Главные новости

Эльвира Набиуллина возглавит Центробанк.

Президент Путин заявил о намерении предложить кандидатуру Эльвиры Набиуллиной на пост главы ЦБ. Приход бывшего министра МЭР на пост руководителя Центробанка, скорее всего, будет означать расширение зоны ответственности ЦБ – по аналогии с ФРС США российский Центробанк будет отвечать не только за ценовую стабильность, но и, частично, за рост экономики. На практике это может означать более мягкую кредитно-денежную политику и слабый рубль.

Банковский сектор: вклады населения снова растут.

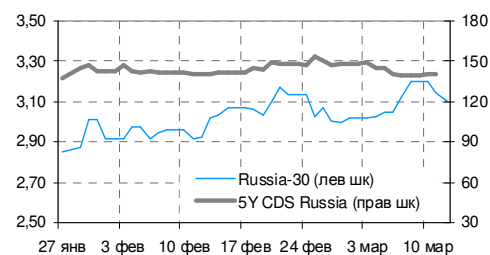
Вчера Зампред Банка России Михаил Сухов озвучил некоторые предварительные данные по динамике развития

Россия - основные индикаторы

| | значение | изм. б.п |
|--------------|----------|----------|
| Russia-30 | 3,11 | -4 |
| CDS России | 141 | 0 |
| MOSPRIME o/n | 6,29 | 2 |
| NDF 3M | 6,32 | -2 |

| | значение | изм |
|-----------------------------------|----------|-------|
| Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб. | 821,0 | -54 |
| Остатки на депозитах, млрд руб. | 108,2 | -27 |
| Доллар / рубль (ЦБ), руб | 30,72 | 0,01 |
| Корзина (ЦБ), руб | 34,90 | -0,01 |

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

| | значение | изм. б.п |
|-------------------|----------|----------|
| LIBOR 3M | 0,28 | 0,1 |
| ERIBOR 3M | 0,20 | 0,0 |
| EUR/USD | 1,3023 | |
| UST-10 | 2,02 | -4 |
| Германия-10 | 1,48 | -4 |
| EFSF-10 | 1,78 | -3 |
| Италия - 10 | 4,60 | -3 |
| Испания - 10 | 4,72 | -3 |
| Португалия-10 | 5,86 | -4 |
| CDS 5Y Ирландия | 160 | -1 |
| CDS 5Y Португалия | 369 | -5 |
| CDS 5Y Италия | 266 | 0 |
| CDS 5Y Испания | 256 | 2 |

Индикаторы отношения к риску

| | значение | изм |
|---------------------|----------|-----|
| iTRAXX Crossover 5Y | 411,4 | 9 |
| iTRAXX CEEMEA 5Y | 172,1 | 2 |
| iTRAXX SOVX WE 5Y | 96,5 | -1 |

Рублевые облигации

| | доходность | изм. б.п |
|---------------|------------|----------|
| ОФЗ 25075 | 5,95 | -5 |
| ОФЗ 26205 | 6,76 | 2 |
| ОФЗ 26207 | 7,36 | 3 |
| Газпром-11 | 7,24 | 39 |
| РЖД-10 | 6,96 | 13 |
| ФСК-15 | 7,50 | 1 |
| МТС-05 | 8,48 | 0 |
| ВымпелКом-4 | 8,45 | -1 |
| Металинвест-5 | 8,64 | 0 |
| РусалБр-8 | 12,18 | -19 |
| РСХБ-15 | 7,73 | -7 |

Российские еврооблигации

| | доходность | изм. б.п |
|---------------|------------|----------|
| Russia-18 RUB | 6,04 | 1 |
| Gazprom-37 | 5,52 | -3 |
| Sberbank-21 | 4,22 | -3 |
| AlfaBank-21 | 5,54 | -2 |
| Evraz-18 | 5,63 | -1 |
| Vimpel-22 | 5,57 | -3 |
| TNK-BP-18 | 3,12 | -6 |

банковского сектора за февраль. Ключевые изменения – вновь активизировавшийся рост вкладов населения и некоторое увеличение темпов роста корпоративных кредитов.

Ак Барс Банк (В1/-/ВВ-) – первичное предложение.

В целом, выпуск интересен уже по нижней границе, но на рынке есть неплохие альтернативы.

КБ Центр-инвест (Ва3/-/-): первичное предложение.

Выпуски банка при первом приближении смотрятся неплохо от середины индикатива – с доходностью от 10,5% годовых. Поспособствовать размещению могла бы публикация более актуальной отчетности за 2012 год по МСФО.

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

Кривая доходности гособлигаций США



Аукционы по размещению госбумаг Италии и Испании привнесли на глобальные площадки оживление.

Активность инвесторов на глобальных площадках в последние дни оставляет желать лучшего. Отсутствие важной статистики, а также существенных новостей не способствует формированию ярко выраженного тренда.

Единственным событием вчерашнего дня, на которое отреагировали инвесторы стали аукционы по размещению бумаг Италии и Испании. Испания продала векселя со сроками обращения 6 и 12 месяцев на общую сумму 5,83 млрд евро. Шестимесячные векселя были реализованы под 0,794% по сравнению с 0,859% в феврале. Средневзвешенная доходность 12 месячных векселей при размещении снизилась до 1,363% с 1,548% в феврале. Доходность 10-летних гособлигаций Испании на вторичном рынке опустилась на 5 б.п. до 4,7% годовых, аналогичных по сроку итальянских бумаг - на 2 б.п., до 4,56%.

Вчерашние торги на глобальном валютном рынке в рамках европейской сессии проходили без особых потрясений. Пара EUR/USD, продемонстрировавшая уверенный рост в американскую сессию понедельника, после появления информации о проведенных ФРС стресс-тестов американских банков, вчера в первой половине дня начала понемногу снижаться. Отсутствие дополнительного позитива, а также слабый информационный фон лишь усиливал подобную тенденцию. Тем не менее, переломный момент на глобальном валютном рынке произошел после появления информации об итогах размещения госбязательств Италии и Испании. Примечательно, что доходность облигаций Италии по итогам аукционов увеличилась в сравнении с ранее проводимыми, тем не менее, инвесторы восприняли эту информацию вполне позитивно. При этом наблюдался не только рост спроса на долговые обязательства стран ЕС на вторичном рынке, но и повышение пары EUR/USD. Следует отметить, что участники рынка в последнее время довольно скептически относились к итогам размещения госаукционов. Реакция, которую мы наблюдали вчера, может отражать желание участников «зацепиться» за любой более-менее позитивный повод для того, чтобы приступить к покупкам рискованных активов. Однако всплеск оптимизма на рынке продлился недолго - к концу торгов пара EUR/USD снизилась до уровня середины дня - 1,303х.

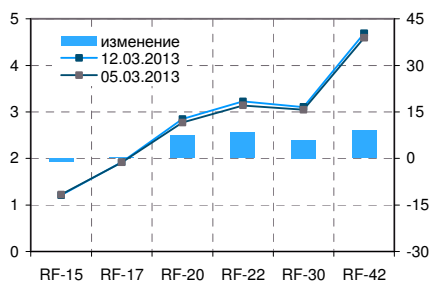
Алексей Егоров

Российские еврооблигации

Суверенные бумаги продолжают пользоваться активным спросом у инвесторов. В корпоративных - скромный рост в пределах 10 б.п. Северсталь разместила 5-летний выпуск. У бумаги есть небольшой потенциал на вторичном рынке.

Участники торгов вчера определились со своим настроем и преимущественно совершали покупки. Как и в понедельник, большинство ценовых изменений проходило на суверенной кривой. Так, Russia-30 по итогам дня подорожала на 23 б.п. (123,788%), а Russia-42 – на 57 б.п. (114,78%), что частично компенсировало уверенные продажи в конце прошлой недели. Среди корпоративных бумаг рост был значительно скромнее и редко выходил за границу в 10 б.п. Внимание в секторе было приковано, прежде всего, к размещению нового 5-летнего евробонда Северстали. Первоначальные уровни бумаги были анонсированы как 4,625%, однако было понятно, что далее последует снижение ориентиров. Компания в итоге остановилась на отметке в 4,45% и разместила 600 млн

Кривая доходности гособлигаций России



долл. Мы считаем, что даже после снижения ставки новый бонд сохраняет возможность ограниченного апсайда. Так, близкий по дюрации выпуск Sevest-17 с погашением в октябре 2017 года торговался в последние дни с доходностью в диапазоне 4,2-4,28%. Премия в 20 б.п. за разницу в дюрации менее полугода мы считаем вполне справедливой.

Игорь Голубев

Рублевые облигации

Минфин сегодня предлагает 5-летний выпуск 25081 и 10-летний 26209. Минимальная премия есть только в 26209 на верхней границе. Объемы размещения весома ниже предыдущих аукционов.

На сегодняшних аукционах Минфин предлагает инвесторам выбор между коротким и длинным выпуском. Сегодня будут размещаться 5-летние 25081 с диапазоном доходности в 6,21-6,26%, а также 10-летние 26209 – 6,82-6,87%. Напомним, что предыдущий аукцион 25081 был в конце февраля. Тогда диапазон доходности составил 6,15-6,20%. На этот раз мы видим, что ведомство предложило более щедрый диапазон. В конце февраля установленная доходность по итогам аукциона составила 6,2%, а размещено было 60% предложенного объема. После аукциона на вторичном рынке бумага торговалась чуть ниже отмеченного выше уровня доходности - около 6,19%, однако с начала этой недели продажи в бумаги привели к росту доходности и в начале недели бонд торговался на уровне в 6,26%, что в целом соответствует верхней отметке диапазона. Отсутствие премии вряд ли поддержит размещение. Вместе с тем, по сравнению с прошлым аукционом объем размещения составляет всего 4 млрд руб. против 15,2 млрд руб. Скорее всего, с этим объемом Минфин успешно закроет размещение по верхней границе. Что касается более длинного, десятилетнего выпуска, то здесь последние сделки также были ближе к верхней границе – 6,85%. Получается, что минимальная премия есть только на верхней границе. Помимо этого, активные продажи на длинном конце суверенной кривой в последние недели вряд ли могут поддержать интерес инвесторов. Вместе с тем, объем размещения также не слишком существенный – 8,4 млрд руб. против 15,2 млрд руб., размещенных на последнем аукционе также 10-летнего выпуска 26211.

Игорь Голубев

Forex/Rates

Оживление на глобальном валютном рынке способствовало укреплению позиций национальной валюты.

Сценарий торгов на локальном валютном рынке, вчера практически полностью повторял понедельник. Участник предпочитали не совершать активных операций. Кроме того негативные тенденции на глобальных валютных площадках, а также на сырьевых рынках лишь усиливали давление на национальную валюту. Примечательно, что снижение котировок «черного» золота марки Brent ниже отметки 110 долл. за барр. вполне спокойно было воспринято участниками. Тем не менее, стремительное укрепление пары EUR/USD во второй половине дня стало поводом для роста спроса на рубль. По итогам дня курс доллара составил 30,66 руб., а стоимость бивалютной корзины - 34,86 руб.

Обстановка на денежном рынке сохраняется напряженной. Несмотря на то, что сумма остатков на корсчетах и депозитах удерживается на довольно высоких уровнях (согласно данным ЦБ - 929,2 млрд руб.) спрос на рублевую ликвидность весьма высок, о чем свидетельствуют итоги вчерашних аукционов по привлечению госресурсов. Так, на аукционе прямого РЕПО с ЦБ, сроком на 7 дней кредитные организации привлекли 1,154 трлн руб. не выбрав из лимита менее 90 млрд руб., кроме того

ресурсы казначейства также пользовались спросом. MosPrime o/n при этом выросла на 2 б.п. до 6,29%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня, вероятнее всего, на глобальных площадках инвесторы продолжат фиксировать позиции сохранив общий, сформировавшийся в рамках вчерашней американской сессии, тренд. Тем не менее, ситуация может претерпеть существенные изменения после публикации статданных о розничных продажах в США, а также об объемах промышленного производства в ЕС. Вместе с тем, мы полагаем, что в ближайшее время не следует рассчитывать на улучшение ситуации. Сегодня ждем, что ряд инвесторов будут фиксировать позиции в долговых выпусках.

На локальном валютном рынке пока мало причин для начала укрепления позиций рубля. Однако приближающиеся обязательные выплаты в фонды могут оказать национальной валюте небольшую поддержку.

*Игорь Голубев
Алексей Егоров*

Новости коротко

Долговые рынки

- **Банк ВТБ** 12 марта 2013 года подписал соглашения о привлечении синдицированного кредита на сумму 2 млрд долл. Кредит предоставлен на срок 3 года и погашается единовременно. Процентная ставка по кредиту составляет Libor+1,5% годовых.
- **ОАО АКБ «РОСБАНК»** 15 марта 2013 года планирует принять решение о размещении трех выпусков классических облигаций серий А7, А8, А9.
- Совет директоров **ООО ИКБ «Совкомбанк»** утвердил решение о выпуске классических облигаций серии 02 номинальным объемом 2 млрд руб. Срок обращения займа составит 3 года (1098 дней).
- Наблюдательный совет **АИЖК** утвердил решение о выпуске облигаций серий А28, А29 и А30 на общую сумму 15 млрд руб. (4, 5 и 6 млрд руб. соответственно) со сроками погашения: 50% от номинальной стоимости облигаций - 01.03.2031 г., 30% - 01.03.2032 г. и 20% - 01.03.2033 г.

Главные новости

Эльвира Набиуллина возглавит Центробанк.

Президент Путин заявил о намерении предложить кандидатуру Эльвиры Набиуллиной на пост главы ЦБ. Приход бывшего министра МЭР на пост руководителя Центробанка, скорее всего, будет означать расширение зоны ответственности ЦБ – по аналогии с ФРС США российский Центробанк будет отвечать не только за ценовую стабильность, но и, частично, за рост экономики. На практике это может означать более мягкую кредитно-денежную политику и слабый рубль.

Событие. Президент Путин намерен вынести на рассмотрение Госдумы кандидатуру Эльвиры Набиуллиной в качестве главы ЦБ. Полномочия нынешнего руководителя ЦБ, Сергея Игнатьева, истекают 27 июня.

Комментарий. На наш взгляд, кандидатура Эльвиры Набиуллиной на пост главы ЦБ отражает стремление руководства страны расширить мандат Центробанка,

вменив ему ответственность не только за ценовую стабильность, но и, частично, за экономический рост. Несмотря на то, что кредитно-денежная политика ЦБ всегда согласовывается с Минфином и МЭР, последнее традиционно делает акцент на экономическом росте, а Минфин – на сохранении макроэкономической стабильности (низкой инфляции, сбалансированности бюджета, наличии резервов). На новом посту бывший министр МЭР, скорее всего, будет плавно смещать акценты от макро стабильности (которая многим кажется избыточной) в сторону стимулирования экономического роста. На практике это может означать более мягкую кредитно-денежную политику и слабый рубль. В то же время, мы не ждем резких поворотов в политике ЦБ при новом руководителе; изменения, скорее всего, будут носить плавный характер.

Кирилл Тремасов

Банковский сектор: вклады населения снова растут.

Вчера Зампред Банка России Михаил Сухов озвучил некоторые предварительные данные по динамике развития банковского сектора за февраль. Ключевые изменения – вновь активизировавшийся рост вкладов населения и некоторое увеличение темпов роста корпоративных кредитов.

Событие. Вчера Зампред Банка России Михаил Сухов озвучил некоторые предварительные данные по динамике развития банковского сектора за февраль.

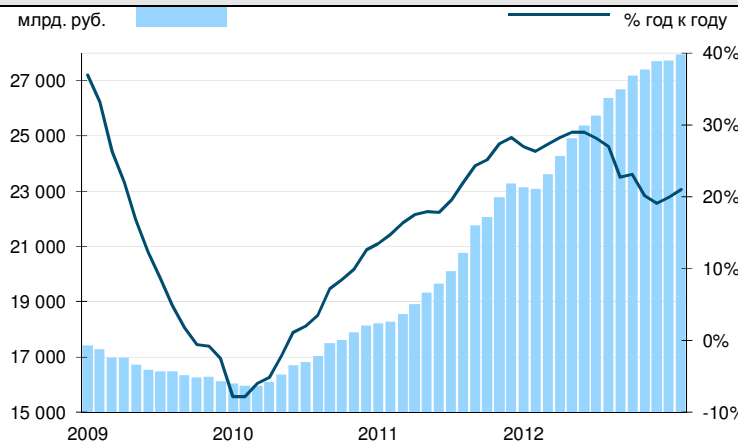
Динамика ряда показателей банковского сектора,
% к предыдущему периоду

| | Фев. 12 | Дек. 12 | Янв. 13 | Фев. 13 | Фев. 13 г-к-г |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|------------------|
| Кредиты населению | 0.6 | 2.2 | 0.8 | 1.7 | 39.2 |
| Кредиты нефинансовым организациям | -0.9 | 0.7 | -0.2 | 0.4 | 15.0 |
| Кредитный портфель | -0.6 | 1.1 | 0.1 | 0.8 | 21.0 |
| Депозиты населения | -2.0 | 6.0 | -1.3 | 2.3 | 22.0 |

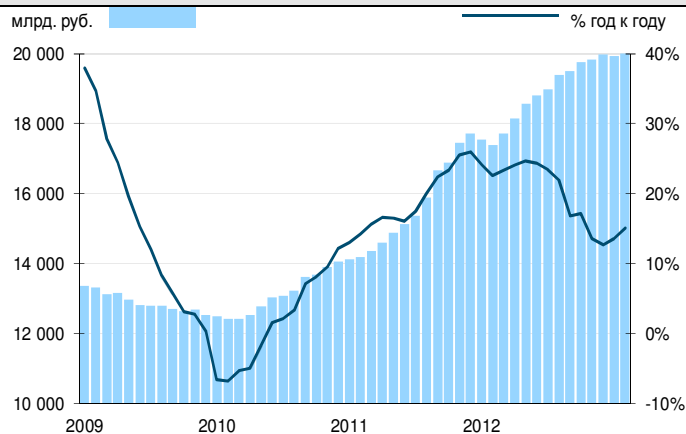
Источники: Банк России, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Комментарий. Мы отмечаем возобновившийся прирост вкладов населения, который поддержал кредитование: темпы прироста совокупного кредитного портфеля выросли до максимума с октября 2012 г. В то же время, темп прироста розничных кредитов в годовом исчислении практически не изменился с января, что частично отражает насыщение рынка. В целом, тем не менее, динамика февраля, как и января, заметно скромнее прошлогодней – эта тенденция, вероятно, сохранится в течение большей части года.

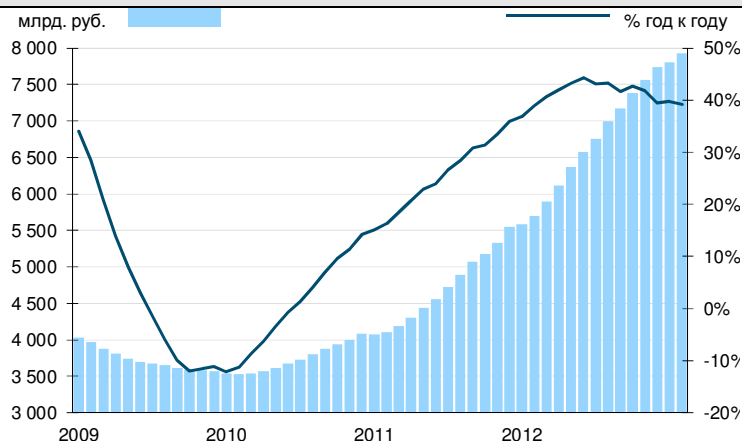
Совокупные кредиты



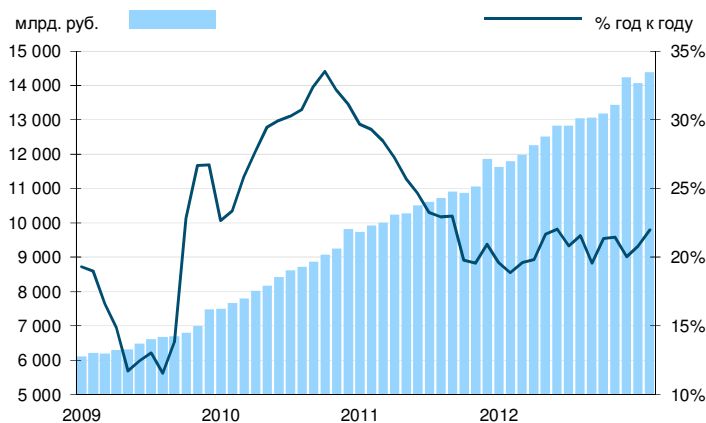
Корпоративные кредиты



Кредиты населению



Вклады населения



Источники: Банк России, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Андрей Михайлов, FCCA

Ак Барс Банк (В1/-/ВВ-) – первичное предложение.

В целом, выпуск интересен уже по нижней границе, но на рынке есть неплохие альтернативы.

Событие. Напомним, вчера «АК БАРС» БАНК открыл книгу заявок на приобретение облигаций выпуска БО-02 объемом 5 млрд руб. Сбор заявок продлится до 18 марта включительно. Размещение - 20 марта. Срок обращения облигаций 1092 дня, предусмотрена годовая оферта. Ориентир ставки 1 купона был объявлен в диапазоне 9,3-9,6%, что соответствует доходности к оферте в размере 9,52-9,83% годовых.

Комментарий. Напомним, Ак Барс находится под контролем Республики Татарстан и является ее уполномоченным банком, участвуя в реализации многих проектов республики. Из крупных предстоящих событий региона – проведение Универсиады в 2013 году. Напомним, что в том числе из-за этого кредитной организации был снижен в конце 2011 года (Moody's) и в середине 2012 года (Fitch) международные рейтинги от обоих агентств на 1 ступень: причина - ослабление вероятности поддержки со стороны материнской структуры. До сих пор обе оценки стоят с «Негативным» прогнозом. Впрочем, учитывая размещение субординированного займа, поддержка в рамках капитала все же оказывается. На 1 февраля 2013 года по РСБУ достаточность собственных средств (Н1) была 14,34%, что совсем не плохо.

Последняя отчетность по МСФО доступна на 1 июля 2012 года. Из нее можно отметить, что банк все также характеризуется довольно слабой прибыльностью (в 2011 году по МСФО был убыток, несмотря на восстановление резервов, по причине снижения NIM и убытков от операций с ценными бумагами). Тем не менее, по сравнению с 1 полугодием 2011 года показатели смотрятся все же несколько лучше. По итогам 2011 года и 1 полугодия 2012 года мы наблюдали улучшение качества кредитного портфеля, однако, судя по РСБУ, на 1 февраля 2013 года уровень просрочки опять продемонстрировал рост – до 4,9% против 3,6% на конец 2011 года.

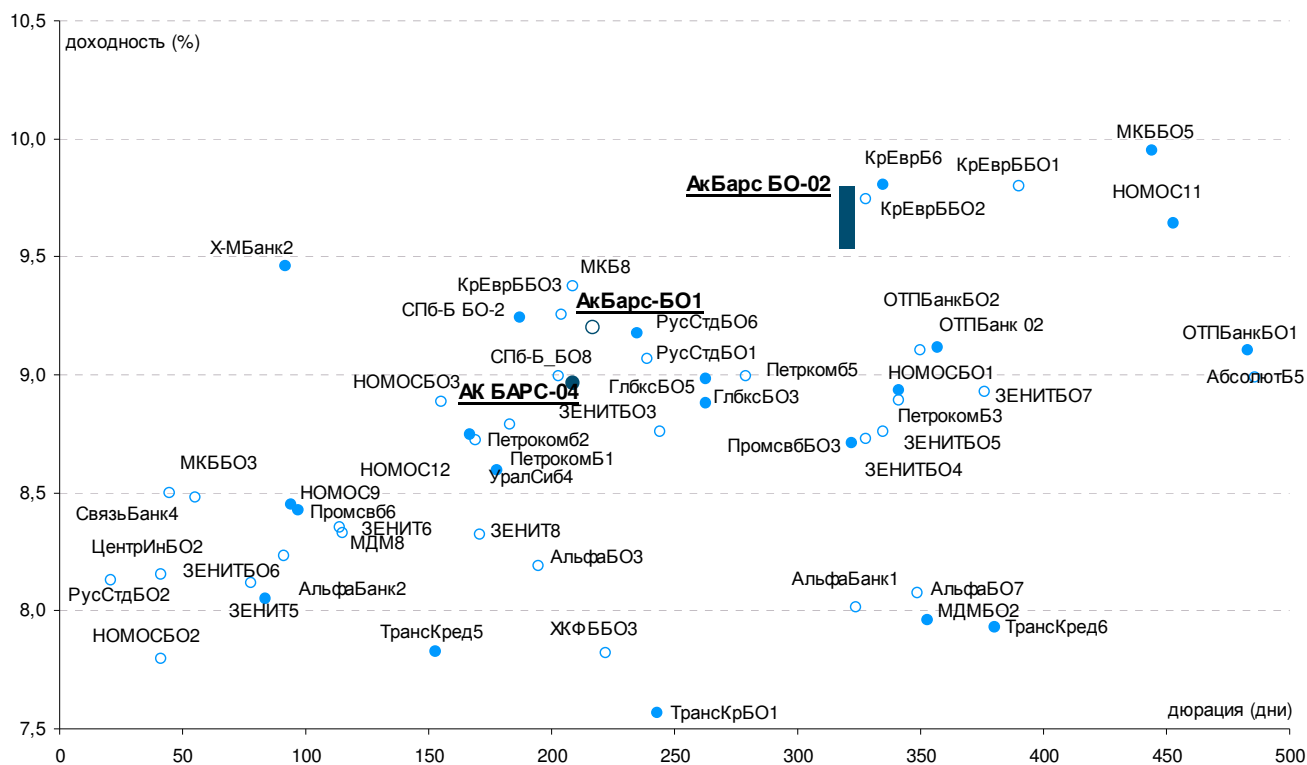
На рублевом рынке сейчас обращается два займа банка – серий 04 и БО-01 на общую сумму 10 млрд руб. с погашением и офертой в октябре 2013 года и с УТМ 9,0% и УТР 9,18% соответственно. То есть с премией к банкам Промсвязьбанк (Ва2/-/ВВ-), НОМОС-БАНК (Ва3/-/ВВ) и ЗЕНИТ (Ва3/-/В+) на уровне 30-50 б.п. Новый заем предлагает премию около 70-100 б.п., что делает предложение интересным уже по нижней границе диапазона. Тем более, что дисконт по сделкам прямого РЕПО невысокий – 17,5%. С другой стороны, на этих уровнях появляется неплохая альтернатива в качестве выпусков КредитЕвропа Банка (Ва3/-/ВВ-).

Финансовые показатели Ак Барс Банка по МСФО

| | 2009 | 2010 | 2011 | 1H 2011 | 1H 2012 | |
|---|-------------|-------------|-------------|----------------|----------------|---------------------------|
| Место в рейтинге по размеру активов на конец соответствующего периода (Интерфакс) | 18 | 20 | 18 | 17 | 18 | - |
| Рейтинг (M/S&P/F) | | | B1-/BB- | | | - |
| Балансовые показатели, млрд руб. | 2009 | 2010 | 2011 | 1H 2011 | 1H 2012 | 1H 2012 / 2011 |
| Активы | 213,6 | 230,8 | 286,9 | 259,6 | 299,6 | 4% |
| Денежные средства | 20,2 | 16,7 | 18,9 | 15,3 | 27,6 | 46% |
| Доля в активах | 9,4% | 7,2% | 6,6% | 5,9% | 9,2% | - |
| Кредиты (net) | 152,1 | 142,2 | 176,0 | 149,1 | 197,1 | 12% |
| Кредиты (gross) | 172,3 | 162,5 | 194,2 | 169,2 | 215,8 | 11% |
| Доля в активах | 71,2% | 61,6% | 61,3% | 57,4% | 65,8% | - |
| NPL (90+), % | 7,9% | 7,1% | 5,3% | n/a | 5,4% | - |
| Резервы / NPL | 1,5 | 1,8 | 1,8 | n/a | 1,6 | - |
| Кредиты / Средства клиентов | 1,64 | 1,12 | 1,08 | 0,97 | 1,22 | - |
| Финансовые активы (ценные бумаги + инвест.вложения) | 28,0 | 56,7 | 76,6 | 76,1 | 62,7 | -18% |
| Доля в активах | 13,1% | 24,6% | 26,7% | 29,3% | 20,9% | -2% |
| Средства клиентов | 92,5 | 126,5 | 163,5 | 154,3 | 160,9 | - |
| Доля в активах | 43,3% | 54,8% | 57,0% | 59,4% | 53,7% | - |
| Капитал | 27,3 | 29,5 | 26,8 | 29,7 | 27,3 | 2% |
| Доля в активах | 12,8% | 12,8% | 9,3% | 11,5% | 9,1% | - |
| Total Capital Adequacy Ratio | n/a | 16,2% | 11,8% | 13,7% | 12,4% | - |
| Показатели прибыльности, млрд руб. | 2009 | 2010 | 2011 | 1H 2011 | 1H 2012 | 1H 2012 / 1H2011 |
| Чистые процентные доходы | 6,5 | 5,6 | 3,9 | 1,9 | 3,5 | 79% |
| Чистые комиссионные доходы | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 0,5 | 0,7 | 30% |
| Создание резервов под обесценение | -7,3 | -0,3 | 0,6 | -0,5 | -1,2 | 122% |
| Операционные доходы | 11,3 | 9,0 | 1,5 | 3,8 | 5,8 | 51% |
| Операционные расходы | -4,0 | -5,0 | -6,3 | -2,9 | -3,4 | 17% |
| Прибыль за период | 0,0 | 2,2 | -3,5 | 0,3 | 0,9 | 192% |
| Качественные показатели деятельности | 2009 | 2010 | 2011 | 1H 2011 | 1H 2012 | Изменение к 1H2011 |
| RoAA | 0,0% | 1,0% | отриц. | 0,3% | 0,6% | +0,37 п.п. |
| RoAE | 0,1% | 7,7% | отриц. | 2,1% | 6,8% | +4,68 п.п. |
| Cost / Income | 35,3% | 56,3% | 414,7% | 76,1% | 59,3% | -16,84 п.п. |
| NIM | 3,9% | 3,4% | 2,1% | 2,2% | 3,2% | +1,00 п.п. |

Источник: данные банка, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Доходности облигаций финансового сектора



Елена Федоткова

КБ Центр-инвест (ВаЗ/-/-): первичное предложение.

Выпуски банка при первом приближении смотрятся неплохо от середины индикатива – с доходностью от 10,5% годовых. Помогать размещению могла бы публикация более актуальной отчетности за 2012 г. по МСФО.

Событие. Вчера КБ Центр-инвест (Ростов-на-Дону) начал пре-маркетинг двух выпусков биржевых облигаций серий БО-03 объемом 1,5 млрд руб. и БО-06 на 1 млрд руб. Индикатив 1 купона составляет 10,0-10,5% годовых, что соответствует доходности 10,25-10,78% годовых к 1,5-летней оферте. Предварительно книга заявок будет открыта с 22 по 25 марта, размещение намечено на 27 марта.

Комментарий. КБ Центр-инвест является крупным региональным банком Юга России (140 офисов), занимая по итогам 2012 г. 79 строчку среди российских банков в рейтинге Интерфакса по размеру активов (61,6 млрд руб.). Среди сильных сторон кредитного профиля КБ Центр-инвест можно выделить устойчивые рыночные позиции на Юге России: его доля по кредитному портфелю среди всех банков в 2011 г. достигла 4% (против 3,4% годом ранее), кроме того, по данным банка, на его долю (на 1 апреля 2012 г.) приходилось более половины общего объема капитала, свыше 79% кредитов и почти 77% вкладов донских банков.

Отдельно отметим, наличие в числе крупнейших акционеров КБ Центр-Инвест известные международные финансовые институты (ЕБРР – 27,45%; немецкий DEG – 22,45%; американский Firebird Investment Fund – 9,9%, австрийский Erste Group Bank – 9,8% и др.), которые оказывают банку поддержку.

КБ Центр-инвест продемонстрировал за 1 пол. 2012 г. (последняя отчетность по МСФО) довольно устойчивое финансовое состояние и неплохую динамику роста бизнеса – выше среднего по отрасли: кредитный портфель вырос на 9,5% до 49 млрд руб. (против 9% по отрасли, по данным ЦБ), при этом маржа оставалась на хорошем уровне (показатель NIM составил 7,4%), комфортный был и уровень капитализации (TCAR по МСФО – 17,6% (1 пол. 2012 г.), а Н1 по РСБУ – 12,43% (на 1 февраля 2013 г.)), невысокий уровень NPL (90+) – 5,6%, приемлемый уровень долговой нагрузки, особенно после прохождения оферт в декабре 2012 г. сразу по двум выпускам БО-01 и БО-05 (выкуплено бумаг более чем на 1 млрд руб.). Более детальный комментарий к итогам деятельности банка за 1 пол. 2012 г.: http://www.nomos.ru/upload/iblock/a6b/credit_special_Center_invest_13082012.pdf.

Вместе с тем, в преддверии размещения своих новых бондов КБ Центр-инвест все-таки было бы неплохо представить более актуальную отчетность за 2012 г. по МСФО.

К основным рискам банка мы относим региональный масштаб его бизнеса, при котором будет довольно сложно конкурировать с кредитными организациями федерального уровня, все больше усиливающим свое региональное присутствие, особенно в отношении крупных корпоративных клиентов и населения.

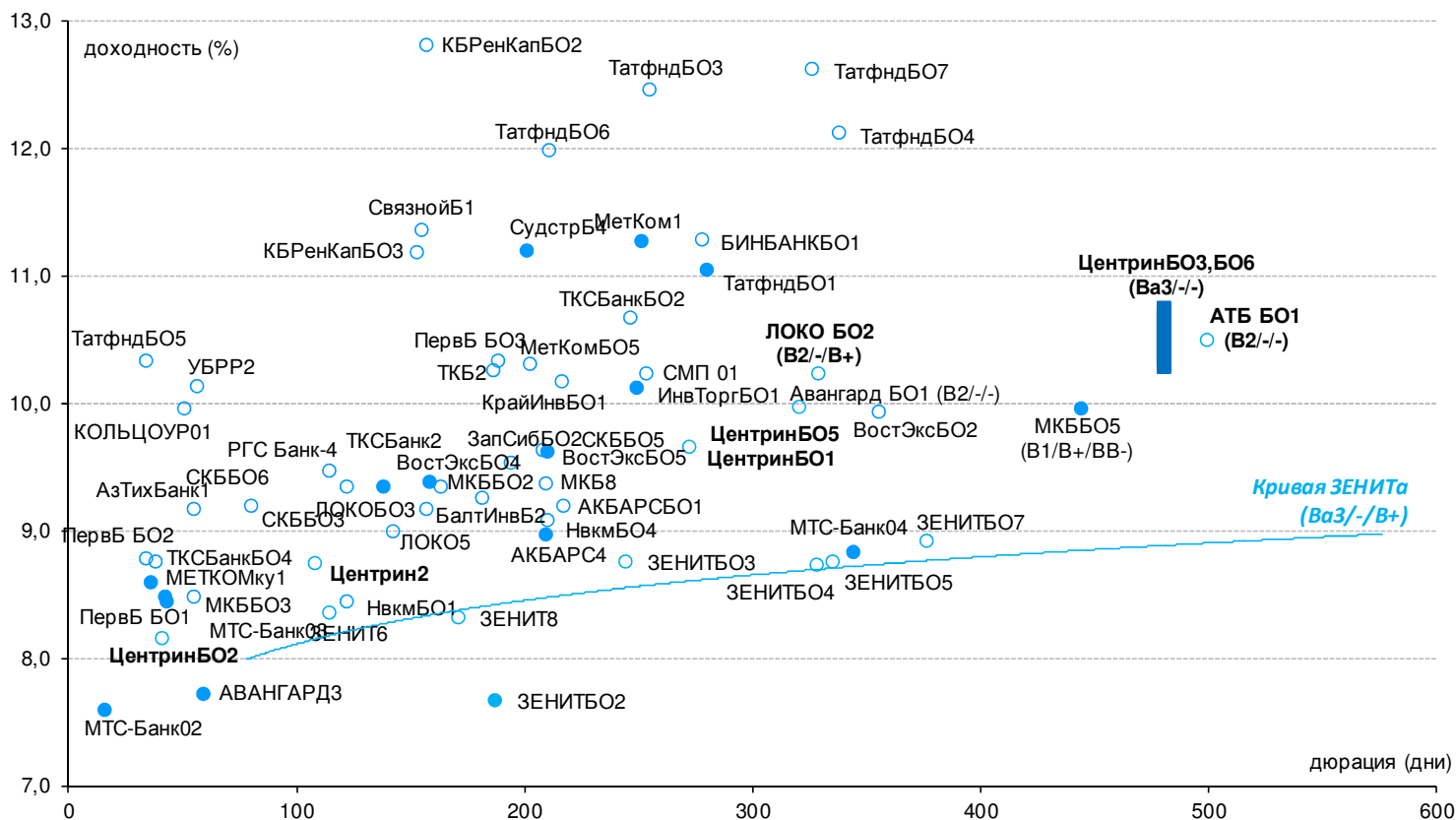
Также отметим, что банк демонстрирует высокую динамику кредитования с/х сектора (в 1 пол. 2012 г. «+25,5%» до 8,75 млрд руб. или 17,9% портфеля), что в силу специфики экономики региона присутствия банка – Юга России – вполне логично. В то же время в связи с этим нет понимания, как во второй половине 2012 года могли отразиться на качестве портфеля банка и соответственно на его финансовой устойчивости низкий урожай зерновых в регионе из-за неблагоприятных погодных условий.

Что касается облигаций КБ Центр-инвест в обращении, то они традиционно не отличаются высокой ликвидностью. Впрочем, это не удивительно учитывая, что в декабре 2012 г. состоялись оферты сразу по двум выпускам биржевых облигаций банка серий БО-01 и БО-05 общим номинальным объемом 2,5 млрд руб. (выкуплено бумаг на сумму свыше 1 млрд руб.), а также близится оферта (в апреле 2013 г.) по займу серии БО-02 объемом 1,5 млрд руб. Поэтому вряд ли собственные бумаги эмитента могут выступить хорошим ориентиром для новых выпусков.

В свою очередь, бонды КБ Центр-Инвест при размещении предлагают солидную премию к крупным частным банкам рейтинговой категории «ВаЗ/ВВ-», например, к кривой бумаг Банка ЗЕНИТ (ВаЗ/-/В+) – от 130 б.п. Кроме того, неплохо предложение выглядит и на фоне недавно размещенных бондов банков, близких по

размеру бизнеса, но отличающихся по уровню рейтинга, как: ЛОКО-Банк (75 место по активам; (B2/-/B+)) серии БО-02 (УТР 10,23%/329 дн.) и АТБ (61 место; (B2/-/-)) серии БО-01 (УТР 10,5%/499 дн.). Учитывая все это, мы считаем, что новые облигации КБ Центр-инвест могут найти интерес у инвесторов от середины индикатива – с доходностью от 10,5% годовых.

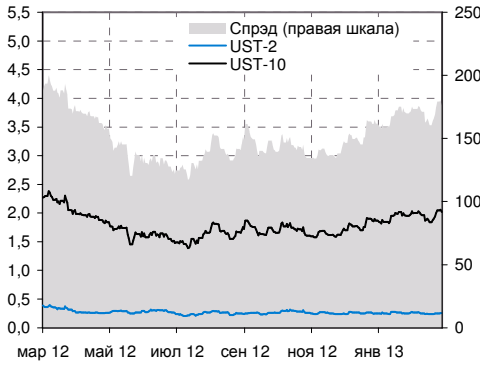
График доходности облигаций банковского сектора (12.03.2013 г.)



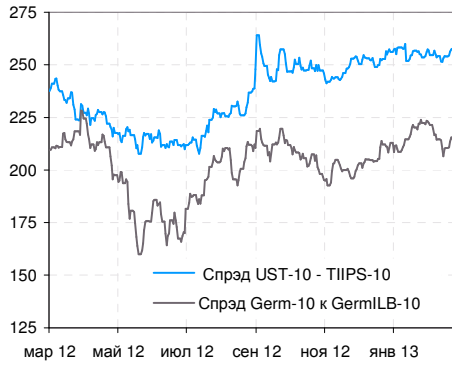
Александр Полюттов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

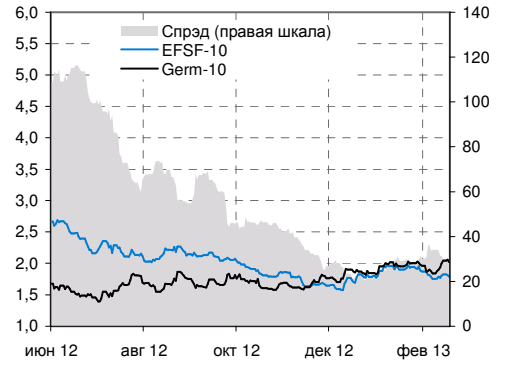
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



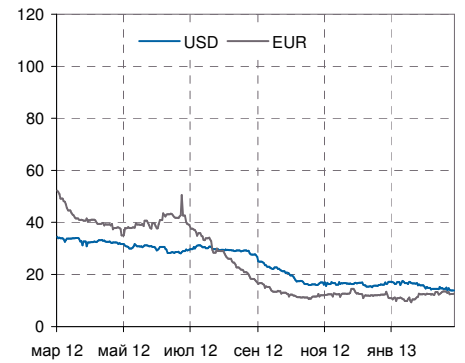
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

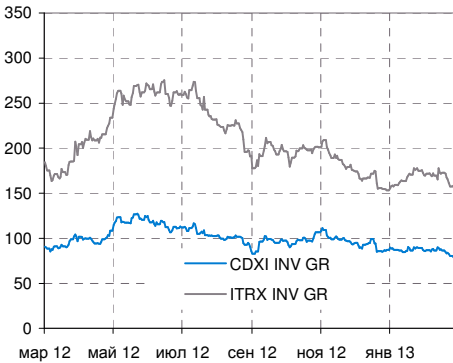


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

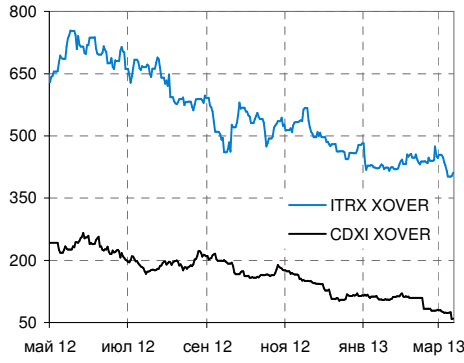


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

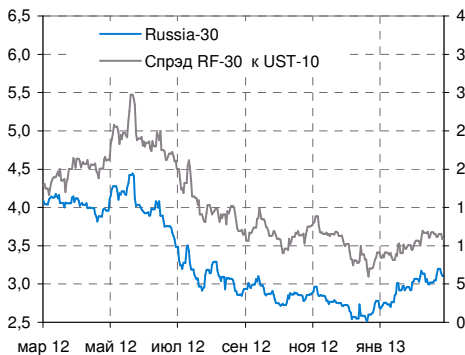


ITRX / Governments

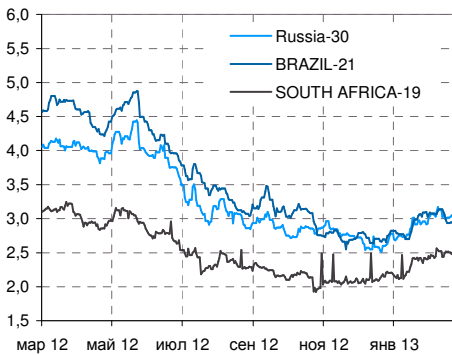


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

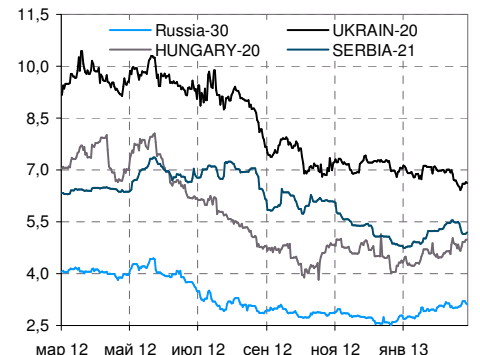
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

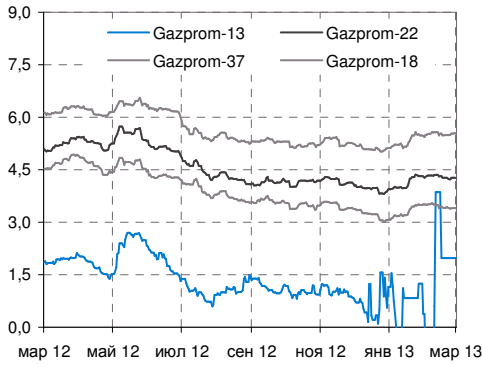


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

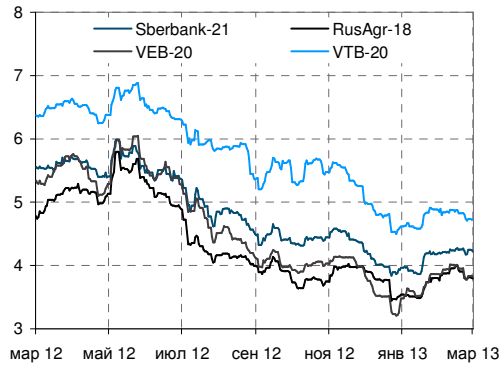


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

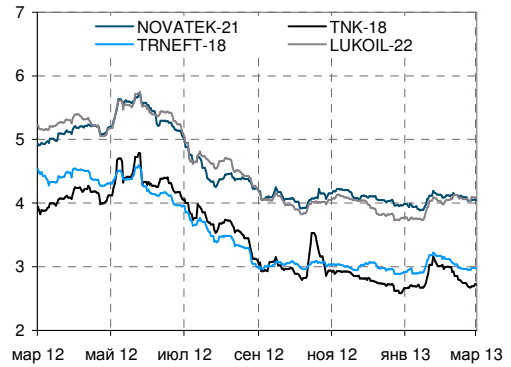
Еврооблигации Газпрома



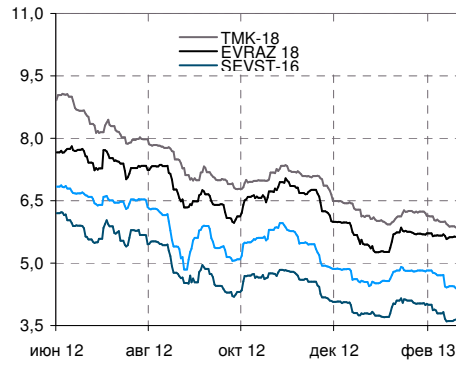
Евробонды госбанков



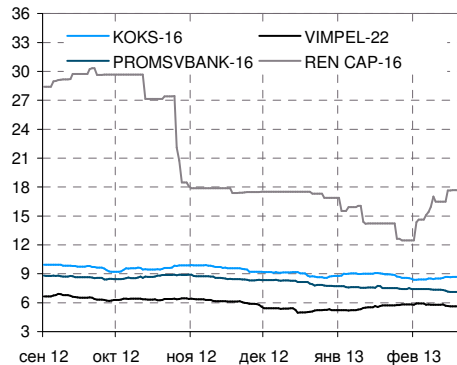
Еврооблигации нефтегазового сектора



Еврооблигации металлургического сектора



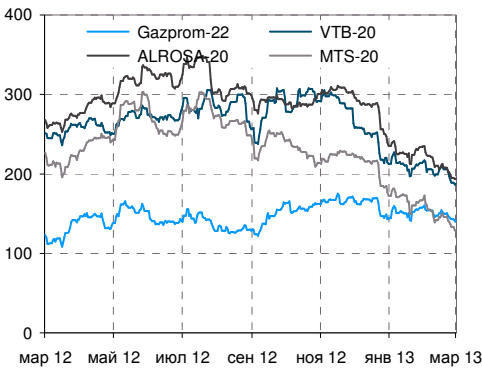
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



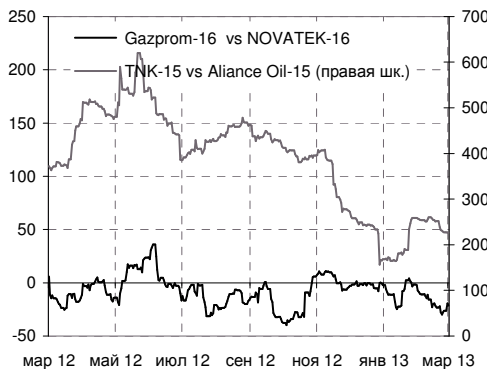
Еврооблигации, номинированные в рублях



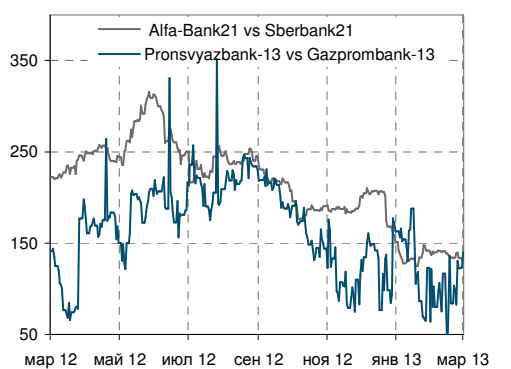
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

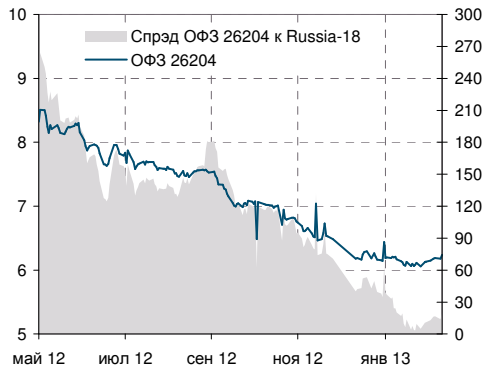


Спрэды в банковском секторе

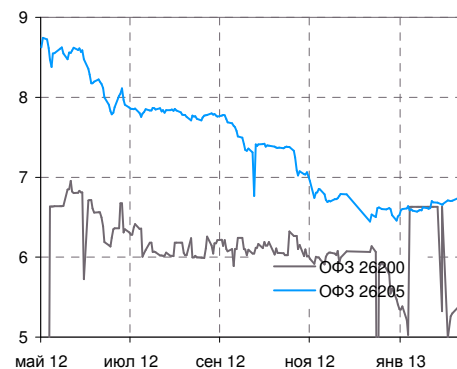


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

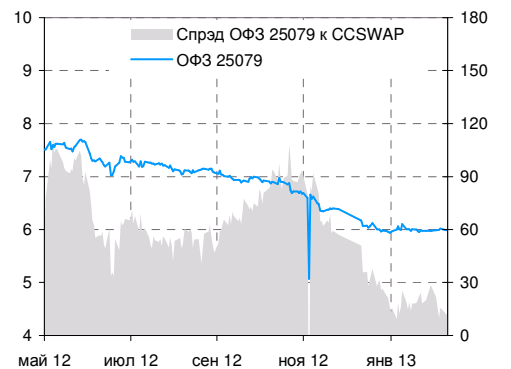
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

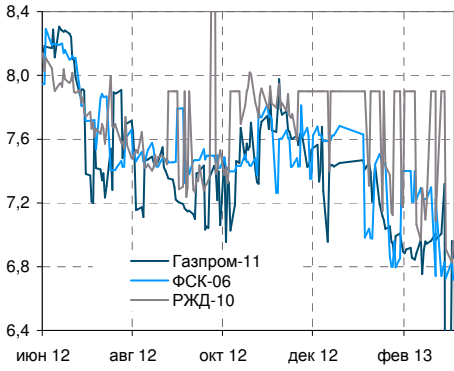


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

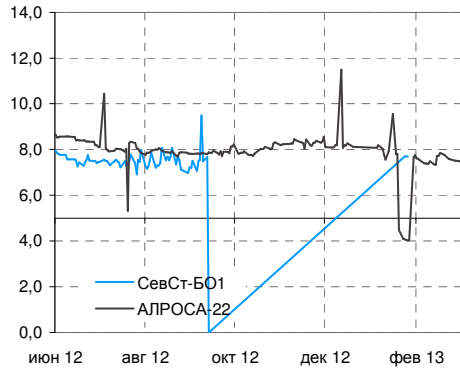


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

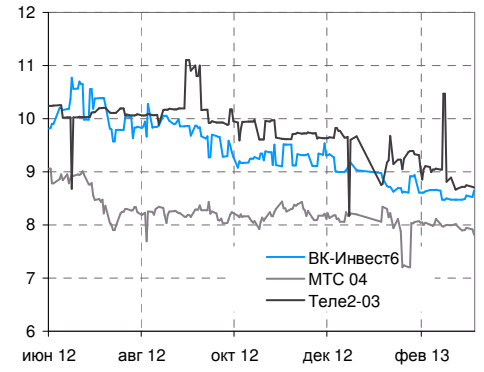
Доходности российских монополий



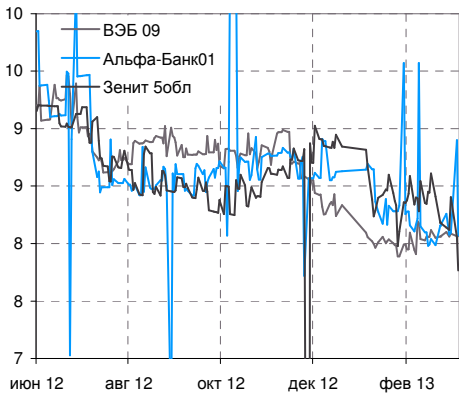
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



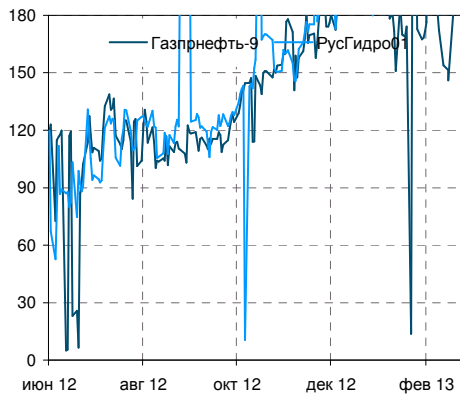
Доходности "Телекоммуникации"



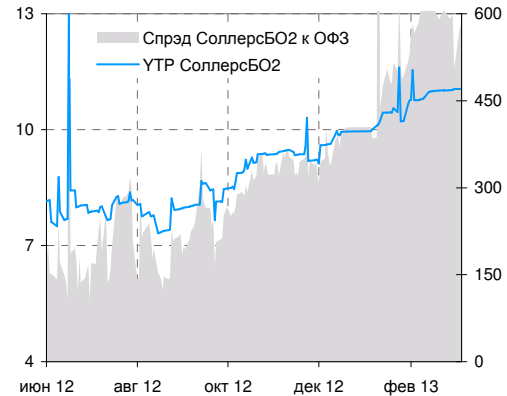
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

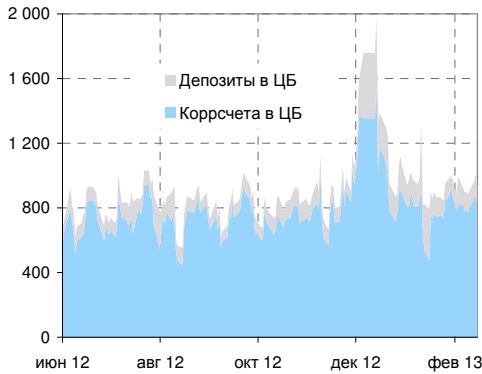


Облигации с текущей доходностью выше 10%

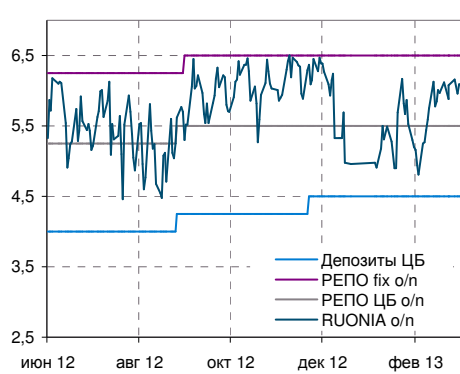


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

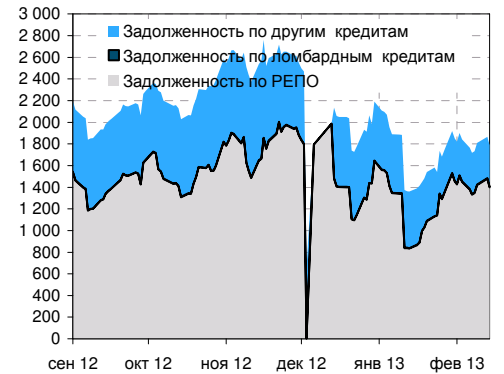
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



Динамика ставок денежного рынка



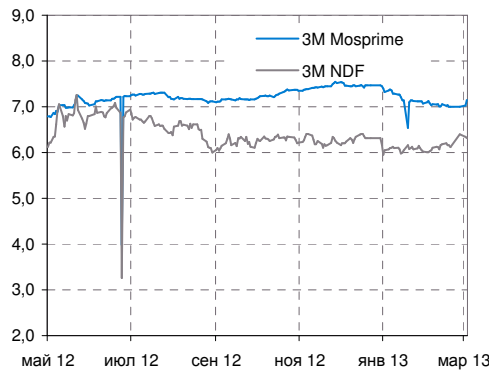
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



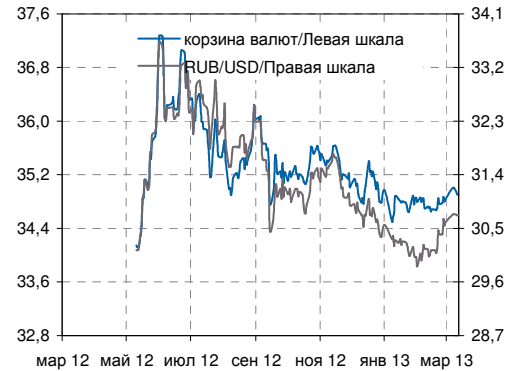
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3М Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

ТЭК

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр 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.