

Долговые и денежные рынки
14 мая 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Несмотря на отсутствие торгов, прошедшие выходные оказались весьма насыщенными на события, которые могут оказать влияние на общую конъюнктуру. Европа по-прежнему остается «эпицентром» негатива – усиливающиеся политические риски могут найти свое выражение в итогах ближайших аукционов по новым европейским долговым бумагам.

Рублевые облигации

Наличие торгов в субботу не привнесло каких-то существенных изменений в сформировавшиеся ценовые уровни. Важно, что низкая торговая активность была обусловлена не только перетасовкой рабочих дней, но и тем, что и для локальных игроков неопределенность перспектив дальнейшего развития событий на внешних рынках является серьезным ограничителем спроса.

FX/Rates

Субботние торги на локальном валютном рынке в отсутствие внешних индикаторов проходили при низких объемах, что способствовало удержанию национальной валюты в узком коридоре

Наши ожидания

Сегодняшний день насыщен новостями из Европы, что будет определять общие настроения. В целом, инвесторы могут постараться отыграть новости о возможном выходе Греции из зоны евро, но логичнее было бы дожидаться итогов очередной попытки по преодолению Афинами «политического тупика». Помимо политики из Европы остальные площадки будут ждать сообщений об итогах аукционов по векселям Испании, Италии и Франции, которые по своей сути являются серьезной «проверкой на доверие» к европейским рискам в целом.

Для российских активов столь неоднородный и негативный внешний фон является довольно веской причиной для фиксации прибыли, которая может принять довольно активный характер, если новости из Европы будут негативными.

Внутренний долговой рынок также не имеет каких-либо стимулов для активизации спроса, напротив, давление внешнего негатива может усилить влияние продавцов, которое в первую очередь отразится на наиболее ликвидных позициях, в частности на ОФЗ.

Локальный валютный рынок сегодня, скорее всего, будет подвержен влиянию внешнего негатива, что может стать причиной для небольшой коррекции. Однако приближающиеся налоговые выплаты не позволят рублю продемонстрировать сильное снижение.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,96	0
CDS России	207	0
MOSPRIME o/n	5,75	-12
NDF 3M	6,29	7
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	1 022,4	36
Остатки на депозитах, млрд руб.	67,8	2
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,11	-0,03
Корзина (ЦБ), руб	34,14	-0,04

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,69	0,0
EUR/USD	1,29	
UST-10	1,84	0
Германия-10	1,52	0
EFSF-10	2,80	0
Италия - 10	5,50	0
Испания - 10	5,98	0
Португалия-10	10,69	0
CDS 5Y Ирландия	595	0
CDS 5Y Португалия	1075	0
CDS 5Y Италия	459	0
CDS 5Y Испания	518	0

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	685,7	0
iTRAXX CEEMEA 5Y	294,2	0
iTRAXX SOVX WE 5Y	285,7	0

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,06	1
ОФЗ 26205	8,01	-3
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	7,22	-1
РЖД-10	7,43	-9
ФСК-6	7,46	0
РусГидро-1	8,48	1
МТС-04	8,13	0
Вк-Инвест6	9,03	7
Северсталь-БО1	7,60	-6
ВЭБ-09	8,82	-3
Альфа-Банк01	8,64	0

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,85	0
Gazprom-37	6,16	0
Sberbank-21	5,44	0
AlfaBank-21	7,85	0
Evraz-18	7,62	0
Vimpel-22	7,96	0
TNK-BP-18	4,50	0

Главные новости**UC RUSAL: ожидаемо слабые итоги 1 квартала 2012 года по МСФО.**

UC RUSAL опубликовала финансовые итоги 1 квартала 2012 года по МСФО, которые оказались ожидаемо слабыми на фоне низких цен на алюминий и растущих издержек. В условиях текущих цен компании достаточно сложно сокращать свою внушительную долговую нагрузку - остается надеяться на улучшение рыночной ситуации или на щедрые дивиденды от Норильского никеля.

ТКС-Банк (B2/-/B) – пополнение капитала.

Новость о пополнении Baring Vostok Private Equity Fund капитала ТКС-Банка на 50 млн долл. свидетельствует о способности банка изыскивать средства для поддержания высоких темпов развития. Мы ждем еще один плодотворный год от банка. Среди бумаг отмечаем выпуск облигаций серии 02.

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

Несмотря на отсутствие торгов, прошедшие выходные оказались весьма насыщенными на события, которые могут оказать влияние на общую конъюнктуру. Европа по-прежнему остается «эпицентром» негатива – усиливающиеся политические риски могут найти свое выражение в итогах ближайших аукционов по новым европейским долговым бумагам.

Отсутствие торгов не стало помехой для того, чтобы глобальные площадки оставались в области повышенного внимания. Эпицентром негатива по-прежнему остается Европа. Напомним, что последняя попытка сформировать коалиционное правительство в Греции так и не увенчалась успехом. Также постепенно возрастают политические риски в Германии, для которой вопрос смены правящей партии и А. Меркель, как канцлера, постепенно набирает актуальность. Серьезные опасения участников рынка вызывает вероятность того, что Афины, на фоне обострившегося политического кризиса, могут не только лишиться финансовой поддержки со стороны ЕС, но и объявить о выходе из Еврозоны. На фоне этого сегодняшняя попытка Греции преодолеть политический «тупик» будет в области общего повышенного внимания. Кроме того, настроения инвесторов в понедельник будут определять новости о том, что Банк Китая в очередной раз (третий за последние 5 месяцев) снизил резервные требования к банкам на 50 б.п. до 20%. Помимо прочего сегодняшний день насыщен аукционами Испании, Италии и Франции, и, как мы полагаем, подобное «стечение обстоятельств» является серьезным «тестом на доверие» к европейским рискам. Пока же приходится констатировать, что с началом торгов понедельника сохраняется устойчивый спрос на «защитные» инструменты – в ходе азиатской торговой сессии доходность UST уверенно снижается (на момент написания данного текста по 10-летним treasuries доходность была около отметки 1,81% годовых).

На международном валютном рынке начало недели формирует не самый оптимистичный сценарий для евро. При этом основным источником негатива, как и ранее, является политическая ситуация в регионе. Утренние торги в рамках азиатской сессии довольно ясно продемонстрировали общий негативный настрой инвесторов по отношению к европейским рискам, а также желание игроков понаблюдать за развитием событий со стороны. С началом торгов понедельника валютная пара EUR/USD опустилась ниже отметки 1,29х.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

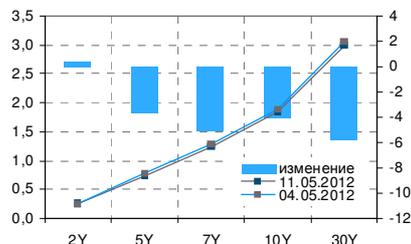
Рублевые облигации

Наличие торгов в субботу не привнесло каких-то существенных изменений в сформировавшиеся ценовые уровни. Важно, что низкая торговая активность была обусловлена не только перетасовкой рабочих дней, но и тем, что и для локальных игроков неопределенность перспектив дальнейшего развития событий на внешних рынках является серьезным ограничителем спроса.

В целом, результаты субботних торгов не добавили каких-то новых характеристик преобладающему в последнее время достаточно пессимистическому настрою участников. Сделок было немного, их преобладающая часть выражалась отрицательными переоценками.

Минимальные обороты в сегменте ОФЗ в «противовес» тому, что было накануне, отражают общую неопределенность рынка в отношении дальнейшего сценария действий. Неясность перспектив дальнейшего развития событий в Европе усиливает опасения усиления «бегства в

Кривая доходности гособлигаций США



качество» на глобальных площадках, что может достаточно болезненно отразиться на рубле и соответственно рублевых активах.

Из наиболее ярких движений в котировках рублевых облигаций в субботу отметим смешанную динамику в недавно появившихся на вторичке выпусках ВымпелКома, где на фоне коррекции в сериях 01 и 02 по выпуску серии 04 была предпринята попытка перевода котировок на уровень 100,2% (УТР 8,95%). Кроме того, был замечен спрос на выпуски Металоинвеста, которые до этого теряли в цене.

Под давлением продавцов находились бонды Система-1, ВЭБ-06, ВТБ-Лизинг1, ВЭБЛизинг-05 – за последние торги они потеряли в цене от 20 б.п. до 1%.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Субботние торги на локальном валютном рынке в отсутствие внешних индикаторов проходили при низких объемах, что способствовало удержанию национальной валюты в узком коридоре.

Торги на локальном валютном рынке в субботу проходили при крайне низких объемах. Инвесторы в отсутствие внешних индикаторов предпочитали не совершать особо резких движений. При этом информация о смягчении монетарной политики Народным Банком Китая (снижение норматива обязательного резервирования с 20,5% - до 20,0%) не повлияла на общие сдержанные настроения. По итогам субботы курс доллара составил 30,21 руб., а стоимость бивалютной корзины – 34,18 руб.

Ситуация на денежном рынке сохраняется стабильной: кредитные организации продолжают охотно увеличивать объем задолженности перед ЦБ по инструменту прямое РЕПО. Согласно данным Банка России, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 38,3 млрд руб. до 1090,2 млрд руб. При этом интерес вызывает дальнейшая политика монетарных властей по предоставлению ресурсов на завтрашнем аукционе прямого РЕПО сроком семь дней. Следует напомнить, что текущая задолженность по данному инструменту составляет почти 800 млрд руб., а это почти 75% всех ресурсов банковской системы. На наш взгляд, регулятор накануне налоговых выплат может немного уменьшить лимит, что спровоцирует более агрессивную продажу валютной выручки экспортерами, однако приведет к росту процентных ставок на рынках МБК и РЕПО.

Алексей Егоров

Наши ожидания

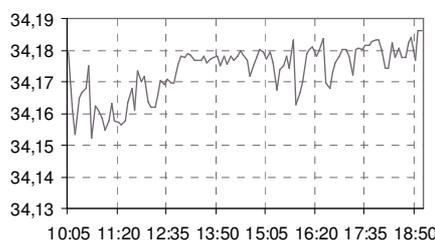
Сегодняшний день насыщен новостями из Европы, что будет определять общие настроения. В целом, инвесторы могут постараться отыграть новости о возможном выходе Греции из зоны евро, но логичнее было бы дожидаться итогов очередной попытки по преодолению Афинами «политического тупика». Помимо политики из Европы остальные площадки будут ждать сообщений об итогах аукционов по векселям Испании, Италии и Франции, которые по своей сути являются серьезной «проверкой на доверие» к европейским рискам в целом.

Для российских активов столь неоднородный и негативный внешний фон является довольно веской причиной для фиксации прибыли, которая может принять довольно активный характер, если новости из Европы будут негативными.

Внутренний долговой рынок также не имеет каких-либо стимулов для активизации спроса, напротив, давление внешнего негатива может усилить влияние продавцов, которое в первую очередь отразится на наиболее ликвидных позициях, в частности на ОФЗ.

Локальный валютный рынок сегодня, скорее всего, будет подвержен влиянию внешнего негатива, что может стать причиной для небольшой

Динамика бивалютной корзины



коррекции. Однако приближающиеся налоговые выплаты не позволят рублю продемонстрировать сильное снижение.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

16 мая Аукцион новой серии ОФЗ сроком обращения 10 лет, объем - 20,0 млрд руб.

17 мая Размещение облигаций Якутии серии 35004 на 2,5 млрд руб.

Внешний долговой рынок

14 мая Размещение векселей Испании на 364 дня, на 518 дней.

Размещение гособлигаций Италии с погашением в 2015, 2020, 2022 и 2025 годах.

Размещение 6-месячных векселей Германии на 4 млрд евро.

Размещение векселей Франции на 92 дня – на 4 млрд евро, на 168 дней на 1,9 млрд евро, на 351 день – на 1,5 млрд евро.

15 мая Размещение векселей Греции на 1 млрд евро на 91 день.

Размещение облигаций EFSF на 1 млрд евро с погашением в 2017 году.

16 мая Размещение гособлигаций Франции с погашением в 2015, 2016, 2017 годах, гособлигаций I/L с погашением в 2022, 2023 и 2027 годах.

Доразмещение 10-летних гособлигаций Германии на 5 млрд евро.

17 мая Размещение гособлигаций Испании с погашением в 2015, 2016 годах.

Макроэкономические события

14 мая Саммит министров финансов стран G-7

Объем промышленного производства в Еврозоне за март.

15 мая Саммит министров финансов Евросоюза.

Прогнозы по ВВП за 1 кв. 2012 предварительные / Франция, Германия, ЕС в целом.

Розничные продажи в США за апрель.

16 мая Индекс потребительских цен Еврозоны за 2011 год окончательные.

Объем промышленного производства в США за апрель.

17 мая Недельный отчет по безработице в США.

Корпоративные события

17 мая X5: отчетность по МСФО 1 квартал 2012 года.

Денежный рынок

15 мая Уплата страховых взносов в фонды.

Аукцион Минфина по размещению бюджетных средств на депозиты на 20 млрд руб. до 30 мая 2012 года.

16 мая Возврат Минфину с депозитов 16 млрд руб.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По данным Минфина, **государственный внутренний долг РФ**, выраженный в государственных ценных бумагах, по состоянию на 1 мая 2012 года составил 3697,596 млрд руб. За апрель 2012 года внутренний госдолг вырос на 35,772 млрд руб. (1%), за первые 4 месяца 2012 года - на 151,161 млрд. рублей (4,3%). В структуре внутреннего долга по состоянию на 1 мая 2012 доля ОФЗ-АД составила 1064,084 млрд руб., ОФЗ-ПД - 1 990,362 млрд руб., ГСО-ФПС - 132 млрд руб., ГСО-ППС - 421,15 млрд руб., ОВОЗ - 90 млрд. руб.
- 12 мая Центральный банк Китая понизил резервные требования к банкам на 50 б.п. до 20%.
- Минфин РФ 15 мая 2012 года проведет аукцион по размещению средств федерального бюджета на банковские депозиты. Максимальный объем размещаемых средств составляет 20 млрд руб. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 5,8% годовых. Дата внесения депозитов - 16 мая 2012 года, дата возврата депозитов - 30 мая 2012 года.

Корпоративные новости

- Национальный банк **Республики Беларусь** принял решение понизить с 16 мая 2012 года ставку рефинансирования на 2 п.п. до 34% годовых. Кроме того, комитет по монетарной политике Национального банка принял решение о снижении с 16 мая процентной ставки по постоянно доступным операциям поддержки ликвидности (кредит овернайт, СВОП овернайт) и двусторонним операциям (ломбардный кредит, сделки СВОП) с 60% до 55% годовых, процентной ставки по постоянно доступным операциям изъятия ликвидности (депозит овернайт) – с 23% до 20% годовых. /Finambonds/
- **Группа РАЗГУЛЯЙ** сообщила, что в конце апреля 2012 года состоялись первые сделки по продаже непрофильных активов: агропредприятия ООО «Челно-Вершинаагроинвест» (27,5 тыс. га земель, расположенных в Самарской области), агропредприятия ООО «Дон-Агро» (62,5 тыс. га земель, расположенных в Ростовской области) и 25% акций ОАО «Ангелинский элеватор» (Краснодарский край). Реализация предприятий, по данным компании, позволит заметно снизить уровень долга и существенно улучшить соотношение Долг/ЕБИТДА. Стоимость сделок не раскрывается, но группа уточняет, что она была определена независимыми оценщиками и соответствует ожиданиям компании. /www.raz.ru/

Мы позитивно оцениваем данную новость, поскольку продажа непрофильных активов (зерновых и мукомольных предприятий) позволит группе сосредоточиться на развитии основных и более рентабельных направлений бизнеса (производстве сахара и риса). Кроме того, полученные средства могут позволить компании улучшить ситуацию с долговой нагрузкой. Напомним, ранее менеджмент РАЗГУЛЯЯ обсуждал возможность продажи активов с государственной «Объединенной зерновой компанией» и надеялся выручить за все непрофильные активы порядка 7-12 млрд руб. По итогам 2010 года долг группы составлял 24,9 млрд руб., соотношение Долг/ЕБИТДА – 5,6х, а в 2011 году данный показатель ожидался компанией на уровне 5,2х (отчетность по МСФО пока не раскрывалась), в 2012 году – 4,9х, но без учета продажи активов. На наш взгляд, реализация непрофильных предприятий на ожидаемых группой условиях и при желании менеджмента направить вырученные средства на погашение долгов может привести к уменьшению соотношения Долг/ЕБИТДА ниже 4,0х.

Вместе с тем, вряд ли данная новость отразится на котировках биржевых облигаций компании серии БО-16 (УТР 14,68%/179 дн.), поскольку бумаги неликвидные.

- **Группа Черкизово** сообщила, что намерена создать совместное предприятие с испанским холдингом Grupo Fuertes (каждый из партнеров получил по 50%) по производству мяса индейки в Тамбовской области, годовое производство которого планируется на уровне 25-30 тыс. тонн мяса с перспективой повышения мощности до 50 тыс. тонн. Общая сумма инвестиций составит 4,5 млрд руб., которые будут

предоставлены из собственных средств Черкизово и Grupo Fuertes, а также при помощи банковских кредитов. Производство планируется начать в 2014 году, а на полную мощность проект выйдет в 2015 году. По данным Черкизово, в России ежегодно потребляется более 100 тыс. тонн мяса индейки (на душу населения около 0,68 кг в год, для сравнения, в США – 7 кг в год, в Канаде и странах Евросоюза – около 4 кг), при этом потребление динамично растет. Так, в 2010 году потребление выросло на 20%, при этом промышленное производство возросло на 46%. Доля импорта ежегодно сокращается и в настоящее время составляет около 30%. /www.cherkizovo-group.ru, Ведомости/

Новость нейтральна для биржевых облигаций Черкизово серии БО-3 (УТМ 9,54%/524 дн.) из-за их низкой ликвидности. Кроме того, новый агропроект группа начинает совместно с крупным европейским холдингом, что позволит переложить часть финансирования и рисков на партнеров, поэтому участие в СП не скажется существенным образом на кредитном качестве Черкизово. В то же время инвестиции в новое довольно рентабельное и перспективное направление бизнеса могут дать возможность группе расширить и диверсифицировать ассортимент продукции. Более того, это неплохая альтернатива вложения средств в производство свинины, где срок окупаемости инвестиций из-за ожидаемого вступления России в ВТО может существенно возрасти.

- Газета «Коммерсантъ» сообщает, что Интер РАО может выкупить электрогенерации Башкирэнерго у АФК «Система» за 14 млрд руб. При этом структура сделки предполагает, что АФК сохранит за собой сетевые активы в Башкирии. Деньги будут выплачены в течение 11 месяцев после закрытия сделки, которое предварительно намечено на ноябрь. Средства будут выплачиваться четырьмя траншами по 3,5 млрд руб. /Коммерсантъ/

В целом, новость для АФК «Система» нейтральная, поскольку была ожидаемой – ранее уже сообщалось о готовящейся продаже генерирующих активов, и корпорация даже исключила из консолидации 2011 года все операции данного сегмента. В качестве позитивного момента можно отметить денежный характер сделки, АФК сможет сформировать ощутимый объем ликвидности, который может быть направлен на погашения долга и M&A-активность.

Облигации АФК Система в настоящее время малопривлекательны, 7-летний евробонд после размещения с доходность 6,95% годовых вряд ли в текущих рыночных условиях покажет заметный рост котировок, даже предлагая премию 55-60 б.п. к бумагам MTS-20 (6,39%/2 153 дн.).

Главные новости

UC RUSAL: ожидаемо слабые итоги 1 квартала 2012 года по МСФО.

UC RUSAL опубликовала финансовые итоги 1 квартала 2012 года по МСФО, которые оказались ожидаемо слабыми на фоне низких цен на алюминий и растущих издержек. В условиях текущих цен компании достаточно сложно сокращать свою внушительную долговую нагрузку - остается надеяться на улучшение рыночной ситуации или на щедрые дивиденды от Норильского никеля.

Событие. UC RUSAL опубликовала финансовые итоги 1 квартала текущего года по МСФО, отчитавшись о 38%-ном падении EBITDA кв-к-кв до 237 млн долл., что стало самым низким квартальным результатом с 2009 г.

Комментарий. Результаты компании в разрезе EBITDA и чистой прибыли практически в точности совпали с нашими ожиданиями, оказавшись лишь немногим хуже консенсус-прогноза рынка. Несмотря на то, что средние биржевые цены на алюминий в 1 квартале формально показали 4% рост кв-к-кв, в реальности средние цены реализации компании продемонстрировали небольшое снижение из-за лага продолжительностью примерно в 1 месяц в определении цены реализуемого металла (таким образом, результаты РУСАЛа за 1 квартал отражают цены реализации в декабре-феврале, когда стоимость алюминия на LME порой опускалась ниже 2000 долл. за тонну). В то же

время давление на издержки компании продолжали оказывать рост цен на энергоносители, заработных плат и укрепление рубля.

Как и кварталом ранее, результаты алюминиевого сегмента РУСАЛа по EBITDA (354 млн долл., «-11%» кв-к-кв) превзошли результаты компании в целом, в то время как убытки глиноземного сегмента продолжают нарастать, что может ускорить процесс закрытия некоторых предприятий.

С точки зрения денежных потоков результаты РУСАЛа выглядят довольно нейтрально: 199 млн долл. операционного денежного потока (с учетом расходов на выплату процентов) хватило на финансирование капитальных расходов на 130 млн долл., однако с учетом платежей по реструктуризации долга (43 млн долл.) и укрепления рубля оказалось недостаточно для сокращения размера чистой задолженности, увеличившейся за квартал на 0,7% до 11.12 млрд долл. или 5,4 EBITDA за последние 12 месяцев.

В целом, результаты РУСАЛа оставляют невеселое впечатление. В текущих рыночных условиях компания фактически работает на поддержание собственных мощностей и выплату процентов по своему долгу, для снижения размеров которого ей остается надеяться на восстановление рынка, закрытие неэффективных производств (рассматривается сокращение 6-12% мощностей во 2 пол. с.г.) и получение дивидендов от Норильского никеля. Утешением в этом плане может служить лишь то, что значимого краткосрочного долгового стресса компания не испытывает (в 2012 г. у компании нет обязательств по выплате задолженности), а многие конкуренты РУСАЛа поставлены еще в более тяжелое положение, что ускоряет процесс вывода мощностей с мирового рынка алюминия. Бумаги компании на локальном рынке далеко не самый ликвидный инструмент.

С начала размещения в прошлом году практически большую часть времени цена обоих выпусков находится ниже номинала, доходность в последние месяцы находится за отметкой в 11% годовых. Так, согласно последним сделкам, доходность выпуска серии 07 составила 11,57% (03.2014), серии 08 12,01% (04.2015). Конечно, такие уровни смотрятся довольно привлекательно, однако слабый текущий финансовый профиль, низкая ликвидность выпуска, а также не самая оптимистичная рыночная конъюнктура не позволяют нам рекомендовать бумаги компании к покупке.

Основные финансовые показатели UC RUSAL по МСФО

\$ млн	4 кв. 2011	1 кв. 2012	+/-, %	1 кв. 2011	1 кв. 2012	+/-, %
Выручка	2 806	2 882	2.7	2 993	2 882	-3.7
EBITDA	382	237	-38.0	682	237	-65.2
Маржа, %	13.6	8.2		22.8	8.2	
Чистая прибыль	-974	74		451	74	-83.6
Цена LME, \$/тонна	2 090	2 177	4.2	2 503	2 177	-13.0
Продажи алюминия, тыс. тонн	1 006	1 095	8.8	971	1 095	12.8
Операционный ДП*	220	199	-9.5	449	199	-55.7
Чистый долг	11 049	11 126	0.7	11 382	11 126	-2.2
EBITDA/тонна	380	216	-43.0	702	216	-69.2

* - с учетом расходов на выплату процентов

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

*Юрий Волов, CFA,
Игорь Голубев*

ТКС-Банк (B2/-/B) – пополнение капитала.

Новость о пополнении Baring Vostok Private Equity Fund капитала ТКС-Банка на 50 млн долл. свидетельствует о способности банка изыскивать средства для поддержания высоких темпов развития. Мы ждем еще один плодотворный год от банка. Среди бумаг отмечаем выпуск облигаций серии 02.

Событие. Фонд Baring Vostok Private Equity Fund IV инвестирует 50 млн долл. в развитие банка «Тинькофф Кредитные Системы». Таким образом, наряду с основателем банка Олегом Тиньковым в число совладельцев банка будут входить теперь три крупных международных инвестиционных института: Goldman Sachs, Vostok

Nafta Investment и Baring Vostok Private Equity Fund IV.

Комментарий. Отметим, что в прошлом году активы банка (по РСБУ) выросли в 2,3 раза до 30,5 млрд руб. При этом пополнения капитала происходило исключительно за счет получаемой прибыли, которая, к слову сказать, была на уровне 2,2 млрд руб. (или 68 млн долл. по МСФО). В результате, на начало текущего года уровень достаточности капитала сложился порядка 14,04%, на конец 1 квартала текущего года – 16,34%. Таким образом, в последнее время банк обеспечивал себя капиталом в мере, достаточной для обеспечения роста.

Однако, как мы прогнозировали в своем обзоре (http://www.nomos.ru/upload/iblock/e29/NOMOS_daily_debt_markets_14_03_2012.pdf) к годовой отчетности, банку все же пришлось обратиться к другим источникам капитала. С другой стороны, на 2012 год банк планирует прибыль на уровне 150 млн долл. Если по РСБУ она будет схожей, то банк только за счет прибыли удвоит свой капитал, а с увеличением еще на 50 млн долл. эмитент нарастит его почти в 2,5 раза. Таким образом, учитывая темпы роста прошлого года, цифры не выглядят такими уж высокими. Скорее, это своевременная мера поддержания финансовой устойчивости.

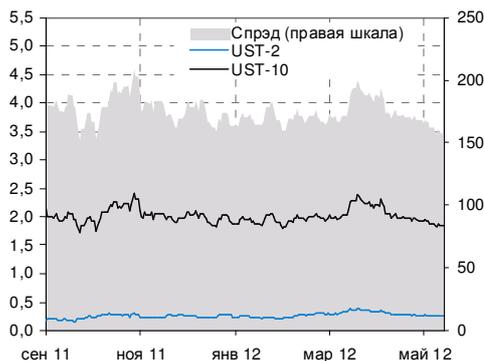
Касательно нового имени в акционерной структуре, то мы не ждем, что его появление принесет существенные изменения в бизнес-процессы банка. Напомним, что Baring Vostok Private Equity Fund принадлежит еще доля 30% в Восточном Экспрессе, где он выступает, в первую очередь, как институциональный инвестор. Для бумаг банка новость, несомненно, положительная, поскольку подтверждает способность банка изыскивать ресурсы для дальнейшего развития. Однако отметим, что сроки закрытия сделки и ее подробности пока неизвестны.

Среди выпусков ТКС-Банка наиболее интересными смотрятся облигации серии 02, которые торгуются с доходностью 13,2% годовых при дюрации 394 дня.

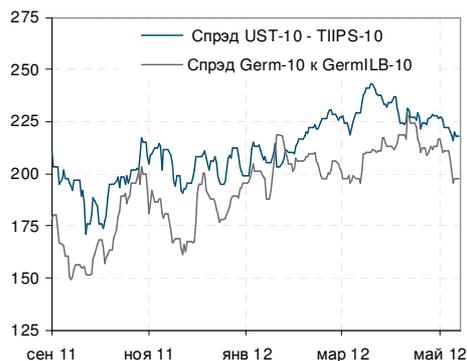
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

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



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



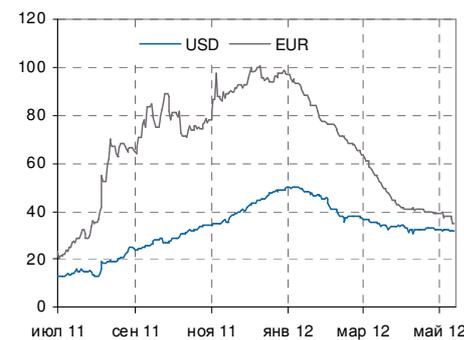
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

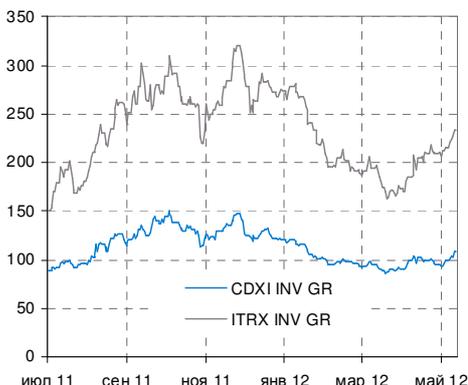


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

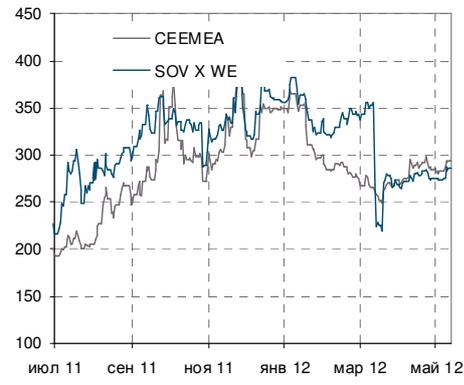
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

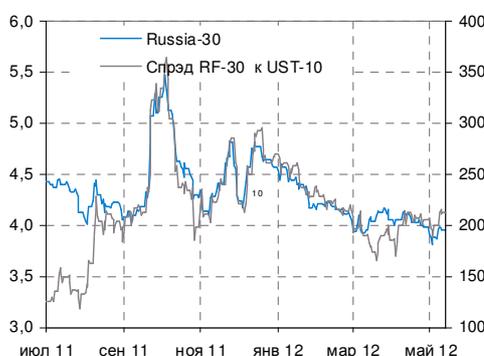


ITRX / Governments

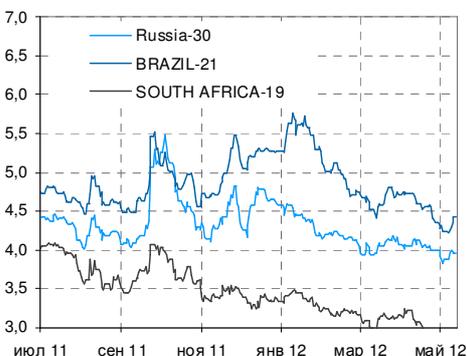


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

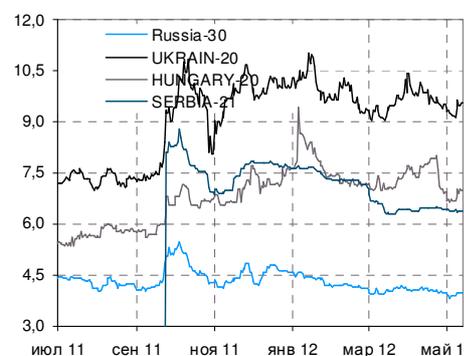
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

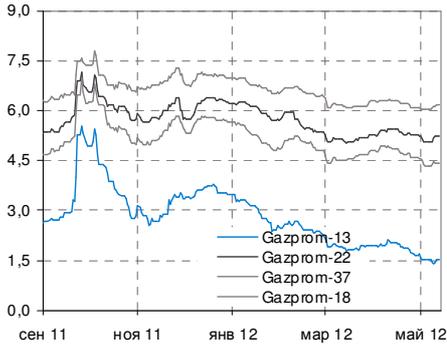


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

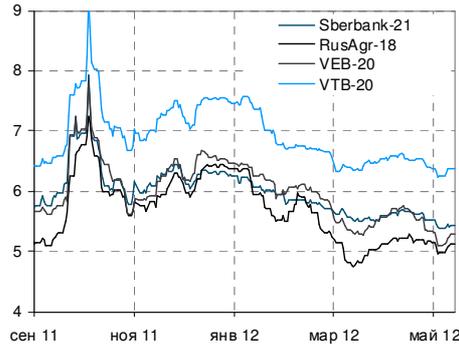


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

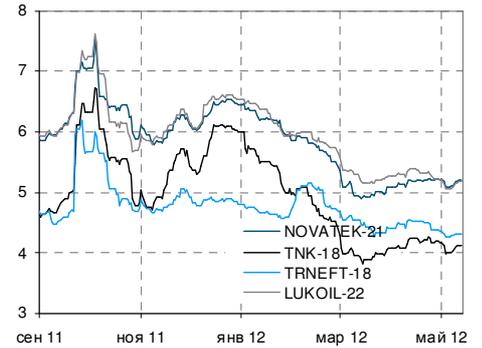
Еврооблигации Газпрома



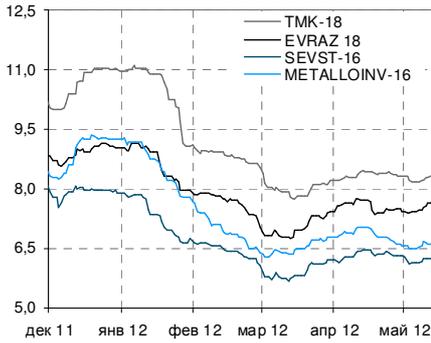
Евробонды госбанков



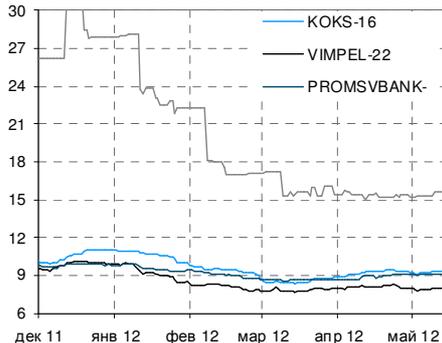
Еврооблигации нефтегазового сектора



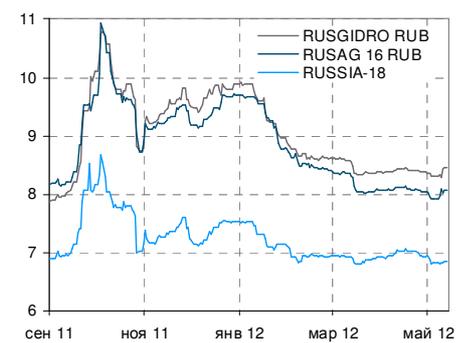
Еврооблигации металлургического сектора



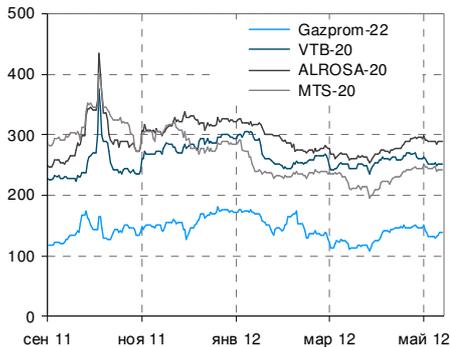
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



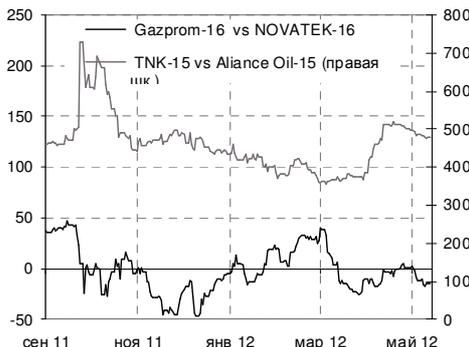
Еврооблигации, номинированные в рублях



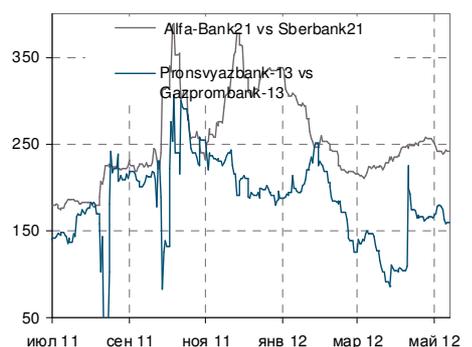
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

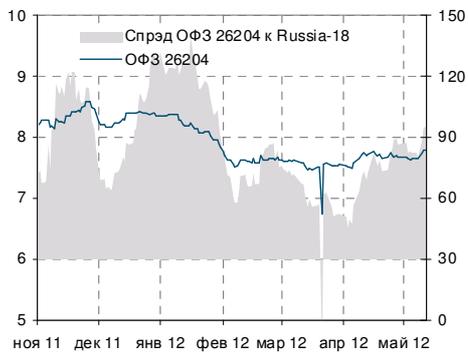


Спрэды в банковском секторе

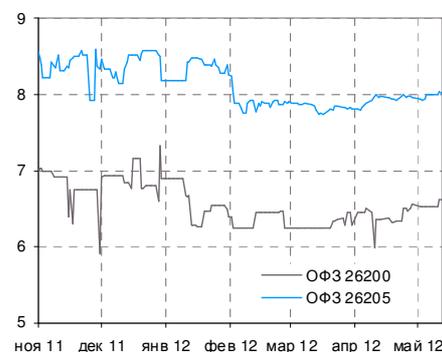


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

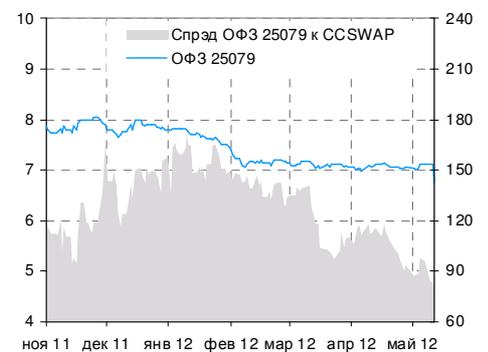
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

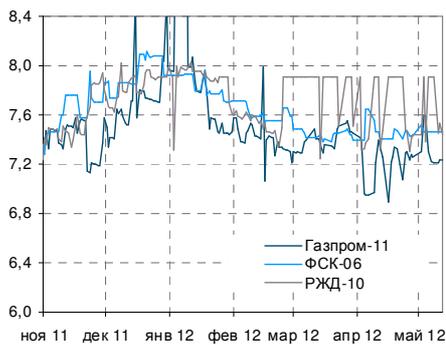


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

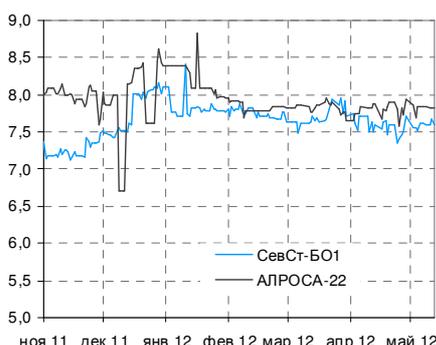


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

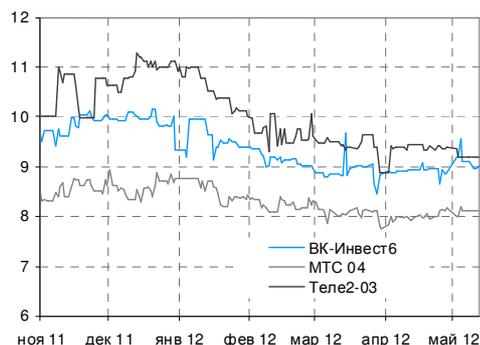
Доходности российских монополий



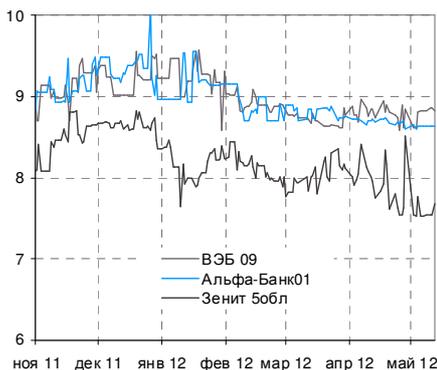
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



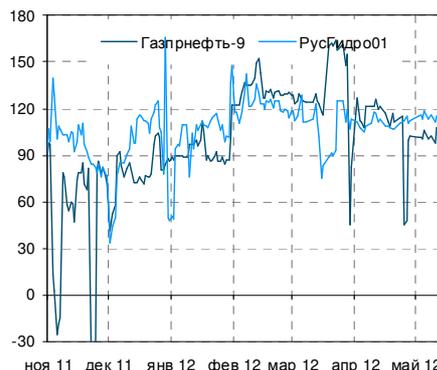
Доходности "Телекоммуникации"



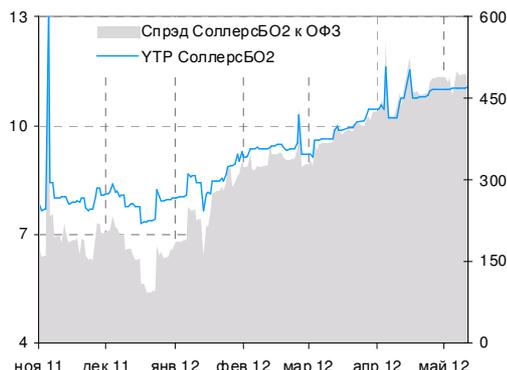
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

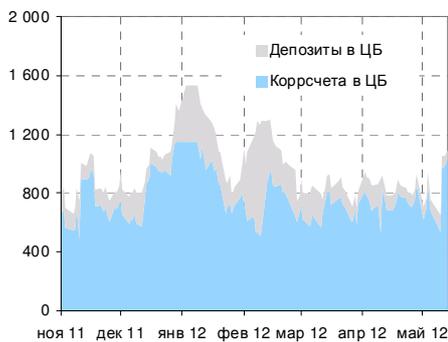


Облигации с текущей доходностью выше 10%

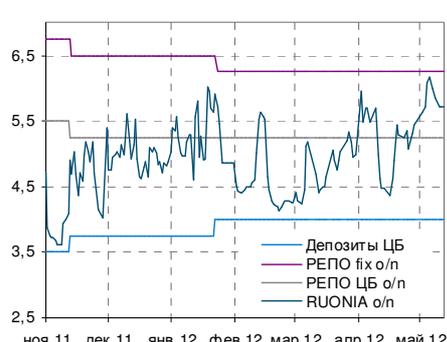


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



Динамика ставок денежного рынка



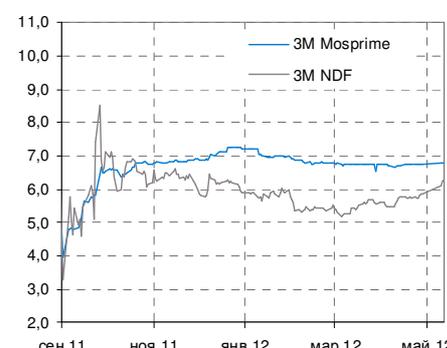
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



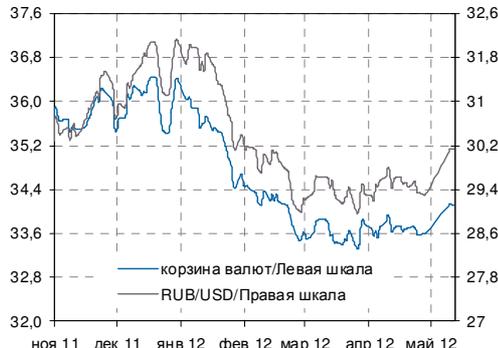
Динамика задолженности по депозитам Минфина



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Воллов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

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

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

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