

Долговые и денежные рынки
18 июля 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Внешние площадки не получили какой-либо дополнительной фундаментальной поддержки от словесных интервенций Б. Бернанке, не привнесшими какой-то дополнительной ясности в части текущей политики американского регулятора. В то же время спрос на испанские векселя отражает сохраняющийся интерес в отношении высокодоходных инструментов.

Российские еврооблигации

В сегменте российских еврооблигаций продолжается сезон ценовых максимумов – спрос на суверенный сегмент и качественный корпоративный риск не уменьшается. Неутешительные для глобальных рынков заявления Б.Бернанке стали поводом для небольшой ценовой коррекции, но общий сентимент в отношении российских рисков сохраняется достаточно позитивным.

Рублевые облигации

Ажиотажные покупки в ОФЗ продолжают, позволив Минфину, как и ожидалось, увеличить объем предложения. При этом ориентиры по доходности, озвученные регулятором, отражают наличие премии ко вторичному рынку, что может стать поводом для навеса спроса и фактической доходности при размещении существенно ниже индикативной.

FX/Rates

Вчерашний день для рубля проходил в позитивном ключе, однако завершение торгов оказалось немного разочаровывающим.

Наши ожидания

Глобальные площадки, разочарованные отсутствием конкретики от Б.Бернанке, вновь сосредоточатся на текущем новостном потоке и будут импульсно его отыгрывать, что сохранит общую рыночную волатильность на высоком уровне. Сегодняшние макроданные интересны статистикой по рынку недвижимости США в части нового строительства и публикацией очередного «выпуска» «Бежевой книги».

Российские еврооблигации, испытав вчера вечером некоторое давление со стороны желающих зафиксироваться, предпримут попытку вернуться к максимумам.

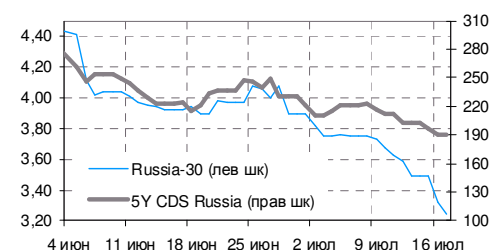
В рублевом сегменте центральное событие - то аукционы ОФЗ, от которых мы ждем не только проявления ажиотажного спроса, но и доходностей, соответствующих нижним границам индикативов, то есть по 26207 – 7,75% годовых, а по 26208 – 8,27% годовых.

Рубль, скорее всего, продолжит штурмовать 35,7 руб. по бивалютной корзине, и это значение ему, вероятно, удастся

Россия - основные индикаторы

| | значение | изм, б.п |
|-----------------------------------|----------|----------|
| Russia-30 | 3,25 | -7 |
| CDS России | 190 | -7 |
| MOSPRIME o/n | 5,80 | -5 |
| NDF 3М | 6,72 | 0 |
| Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб. | 810,5 | -17 |
| Остатки на депозитах, млрд руб. | 89,1 | 8 |
| Доллар / рубль (ЦБ), руб | 32,44 | -0,09 |
| Корзина (ЦБ), руб | 35,68 | -0,18 |

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

| | значение | изм, б.п |
|-------------------|----------|----------|
| LIBOR 3М | 0,46 | 0,0 |
| ERIBOR 3М | 0,47 | -0,7 |
| EUR/USD | 1,22 | |
| UST-10 | 1,51 | 4 |
| Германия-10 | 1,23 | 0 |
| EFSF-10 | 2,27 | -6 |
| Италия - 10 | 6,03 | -1 |
| Испания - 10 | 6,77 | 15 |
| Португалия-10 | 10,23 | -4 |
| CDS 5Y Ирландия | 540 | -3 |
| CDS 5Y Португалия | 803 | -23 |
| CDS 5Y Италия | 505 | 3 |
| CDS 5Y Испания | 565 | 4 |

Индикаторы отношения к риску

| | значение | изм |
|---------------------|----------|-----|
| iTRAXX Crossover 5Y | 669,2 | -3 |
| iTRAXX CEEMEA 5Y | 257,6 | -10 |
| iTRAXX SOVX WE 5Y | 262,1 | -3 |

Рублевые облигации

| | доходность | изм, б.п |
|----------------|------------|----------|
| ОФЗ 25075 | 7,04 | -5 |
| ОФЗ 26205 | 7,83 | -8 |
| ОФЗ 26207 | 8,29 | -6 |
| Газпром-11 | 7,39 | 4 |
| РЖД-10 | 7,70 | 6 |
| ФСК-15 | 8,08 | -1 |
| МТС-05 | 6,44 | 81 |
| ВымпелКом-4 | 9,68 | -10 |
| Металлинвест-5 | 9,41 | -1 |
| Северсталь-БО1 | 7,55 | 6 |
| РусалБр-8 | 14,17 | -12 |
| РСХБ-15 | 8,18 | -18 |

Российские еврооблигации

| | доходность | изм, б.п |
|---------------|------------|----------|
| Russia-18 RUB | 6,22 | -3 |
| Gazprom-37 | 5,65 | -6 |
| Sberbank-21 | 4,95 | -14 |
| AlfaBank-21 | 7,19 | -6 |
| Evraz-18 | 7,23 | -17 |
| Vimpel-22 | 7,75 | -6 |
| TNK-BP-18 | 4,29 | 0 |

удержать.

Главные новости

Банковский сектор: рост кредитных портфелей начал замедляться.

В июне банковский сектор сохранял позитивную динамику, хотя рост кредитного портфеля несколько замедлился. Прибыль в июне была рекордной благодаря роспуску резервов (впервые в этом году). Одновременно наблюдалось и снижение просроченной задолженности в абсолютном выражении.

Позитивная динамика кредитования, прежде всего, в части розницы, по-видимому, удержит ЦБ от снижения основных процентных ставок в ближайшее время.

РЖД – вторичное размещении бумаг 14-й серии.

Размещение проходит практически без премии ко вторичному рынку, учитывая это, ждать самостоятельного апсайда по бонду вряд ли стоит.

Узбекистан приостановил лицензию местной «дочки» МТС на 10 дней.

По нашему мнению, речь может идти о давлении на компанию с целью ее выдавливания с узбекского рынка сотовой связи. В этом случае МТС пришлось бы либо полностью прекратить свою деятельность в Узбекистане, либо продать часть компании. Реакция рынка на появившуюся информацию может быть, скорее всего, умеренно отрицательной.

Новый купон МТС 05 (Ba2/BB/BB+) – агрессивная срочность без премии к рынку.

Предложение МТС смотрится несколько агрессивно в плане срочности, учитывая отсутствие необходимой премии к кривой доходности бумаг оператора. На рынке имеются альтернативы для инвестиций, в том числе среди своих облигаций МТС.

Связной Банк (B3/-/-): дебют на облигационном рынке.

С учетом прошедшего размещения ТКС-Банка и предложения со стороны Банка Ренессанс Кредит, предложенные уровни смотрятся довольно скромно. На наш взгляд, опускаться ниже верхней границы ориентиров не стоит.

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.

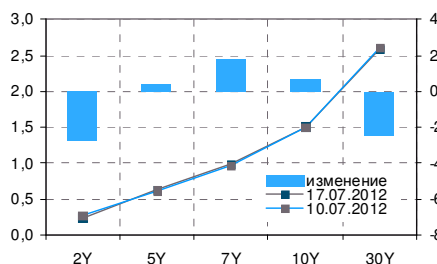
Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Внешние площадки не получили какой-либо дополнительной фундаментальной поддержки от словесных интервенций Б. Бернанке, не привнесшими какой-то дополнительной ясности в части текущей политики американского регулятора. В то же время спрос на испанские векселя отражает сохраняющийся интерес в отношении высокодоходных инструментов.

Динамика глобальных площадок сохраняется смешанной, при этом при текущих условиях отсутствия фундаментальных факторов поддержки предпочтения инвесторов формируются импульсно и слабо предсказуемо. Европейские долговые площадки вчера довольно сдержанно приняли статистику по индексу настроений в деловых кругах Германии и ЕС, которая не оправдала ожиданий – негативный сентимент усугубляется, отражая провал индекса ниже уровней предыдущего месяца (в частности по ЕС индекс опустился до «-22,3х» с «-20,1х»). В то же время спрос и понижающаяся динамика доходности испанских векселей оказали определенную поддержку по всему сегменту европейских долговых бумаг и несколько умерили спрос на защитные немецкие гособлигации. Так, по 10-летним Bundes доходность пока перестала снижаться и осталась на уровне 1,23% годовых. Что касается вторичного рынка долгосрочных испанских обязательств, то здесь роста доходности все равно не удалось избежать – по 10-летним бондам она подросла на 15 б.п. до 6,77% годовых.

Кривая доходности гособлигаций США



Итоги аукционов по размещению векселей Испании

| 12 месяцев | | | | |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Дата | 17 июл | 19 июн | 14 май | 17 апр |
| Объем размещения млрд евро | 2,60 | 2,40 | 2,19 | 2,09 |
| Доходность средневзвешенная | 3,92% | 5,07% | 2,99% | 2,62% |
| bid/cover | 2,23 | 2,16 | 1,84 | 2,9 |
| 18 месяцев | | | | |
| Дата | 17 июл | 19 июн | 14 май | 17 апр |
| Объем размещения млрд евро | 0,96 | 0,64 | 0,71 | 1,09 |
| Доходность средневзвешенная | 4,24% | 5,11% | 3,30% | 3,11% |
| bid/cover | 3,66 | 4,42 | 3,23 | 3,77 |

Источник: Bloomberg

Ключевое событие вчерашнего дня – выступление Б. Бернанке перед Сенатом не оказало какой-то впечатляющей поддержки для роста спроса на рискованные активы. Хотя ажиотаж в treasuries несколько спал, доходность 10-летних прибавила 4 б.п. – до 1,51% годовых, фондовые индексы не смогли проявить впечатляющей позитивной динамики, но всячески старались отыграть довольно позитивный отчет о динамике промышленного производства в июне, которое увеличилось на 0,4% после майского спада на 0,2%.

На международном валютном рынке первая половина дня проходила в довольно сдержанных настроениях: пара EUR/USD находилась в диапазоне 1,2275х – 1,2315х. Опубликованные в рамках европейской сессии статистические данные, а в частности индексы настроений в деловых кругах Германии и ЕС, отразили негативный настрой бизнес-сообщества, что спровоцировало локальный рост волатильности. Вместе с тем, основной расчёт рынка был сделан на выступление главы ФРС и возможное раскрытие даты и порядка начала новой программы стимулирования экономики. Кроме того, сформировавшийся фон, а именно заявления, сделанные накануне представителем ФРБ Атланты о резком изменении настроек членов комитета по открытым рынкам по

вопросу необходимости очередных монетарных стимулирований в сторону смягчения, лишь усиливали надежды рынка. На фоне этого, пара EUR/USD продемонстрировала резкое укрепление позиций доллара против евро до уровня 1,219х. Вместе с тем, Б. Бернанке в очередной раз воздержался от конкретики, лишь упомянув, что темпы восстановления экономики замедляются, а «рынок труда остается в удручающем состоянии». Не получив четкого ответа на вопрос: когда же ждать новой программы количественного смягчения в США? - рынок вернул все на прежние места, в частности пару EUR/USD на уровень 1,228х.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

В сегменте российских еврооблигаций продолжается сезон ценовых максимумов – спрос на суверенный сегмент и качественный корпоративный риск не уменьшается. Неутешительные для глобальных рынков заявления Б.Бернанке стали поводом для небольшой ценовой коррекции, но общий сентимент в отношении российских рисков сохраняется достаточно позитивным.

Российские еврооблигации продолжают демонстрировать новые ценовые максимумы, спрос продолжают «разогревать» активные покупки со стороны зарубежных игроков, для которых российские доходности выглядят привлекательно высокими. Наиболее востребованными остаются суверенные бумаги, а также качественные корпоративные риски. Так, за вчерашний день бумаги Russia-30 продемонстрировали новый максимум у отметки 124,625% (YTM 3,18%) после открытия с «гэпом» к 124,125% (YTM 3,26%). Что касается выпуска Russia-42, то его новый максимум был зафиксирован у отметки 118,625% (YTM 4,48%) после утренних котировок на уровне 117% (YTM 4,57%).

В корпоративном секторе были активные покупки в бумагах ВЭБа, Сбербанка, Лукойла, РСХБ, ТНК-ВР, Газпрома, ВТБ и РЖД, которые способствовали росту котировок в диапазоне от 50 до 150 б.п. Во «втором эшелоне» участники рынка скупали бумаги ВымпелКома и Евраза – их котировки росли на 25-75 б.п.

Отдельно отметим сохраняющийся спрос на бумаги Альфа-Банка – котировки Alfa-Bank17 как субординированного, так и senior прибавляли порядка 1%, а Alfa-Bank21 – 0,75%.

К концу дня энтузиазм покупателей несколько ослаб после не удовлетворивших глобальные рынки заявлений Б. Бернанке перед Сенатом. Фиксация прибыли, которая началась после выступления главы ФРС, привела к тому, что по Russia-30 котировки к закрытию снизились до 124,25% (YTM 3,23%), по Russia-42 – до 117,75% (YTM 4,53%). При этом относительно понедельника ценовой апсайд все равно был значительным, отражая, что сентимент в отношении российских рисков сохраняется достаточно позитивным.

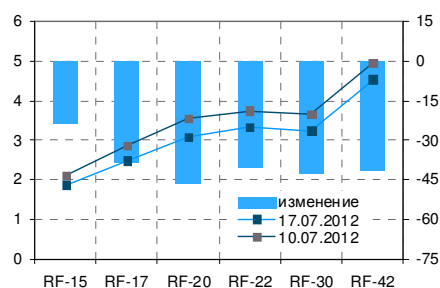
Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Ажиотажные покупки в ОФЗ продолжаются, позволив Минфину, как и ожидалось, увеличить объем предложения. При этом ориентиры по доходности, озвученные регулятором, отражают наличие премии ко вторичному рынку, что может стать поводом для навеса спроса и фактической доходности при размещении существенно ниже индикативной.

Для рублевого сегмента торги вторника вновь складывались весьма позитивно. В ОФЗ сохраняется ажиотажный спрос на выпуски длинной дюрации, отражая не только весьма скромные оценки девальвационных и прочих российских рисков, но и, судя по всему, в предвкушении уже достаточно скорого появления на рынке «новой волны» иностранных

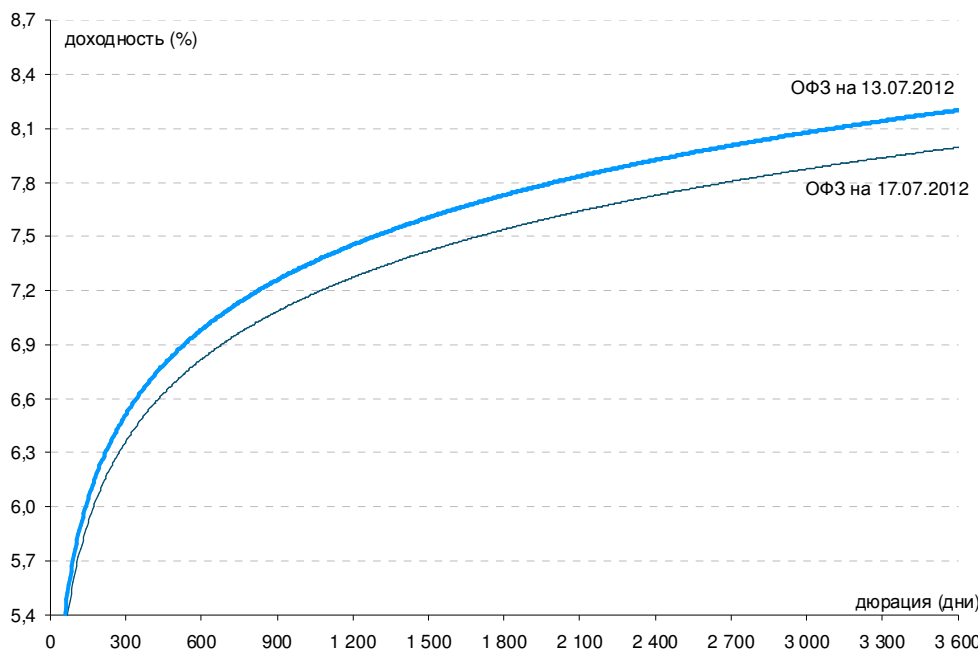
Кривая доходности гособлигаций России



инвесторов, осуществляющих расчеты через Euroclear и Clearstream (обсуждение данного вопроса финансовыми регуляторами, согласно данным СМИ, находится в активной стадии).

За вчерашний день котировки бумаг с дюрацией более 4 лет прибавляли порядка 25-50 б.п. Таким образом, можно говорить, что относительно прошлой пятницы средневзвешенные доходности на дюрации от 3 лет снизились в диапазоне от 15 до 25 б.п., в том числе по ОФЗ 26208 – на 24 б.п., по ОФЗ 26205 – на 17 б.п., по ОФЗ 26208 – на 18 б.п.

Смещение кривой доходности ОФЗ за последние два дня.



Ориентируясь на уровни доходности, которые сложились по итогам вчерашних торгов по выпускам 26207 и 26208, соответственно 7,78% и 8,29%, мы полагаем, что на аукционах доходности сложатся на уровнях, соответствующих нижним границам индикативных диапазонов: для ОФЗ 26207 - от 8,27% до 8,32% годовых, для 26208 – от 7,75% до 7,80% годовых.

В корпоративном секторе также сохраняются достаточно позитивные настроения, хотя покупки и не приняли столь же масштабного вида как по ОФЗ. На волне положительных переоценок вчера оставались бумаги ВымпелКома, МТС, Газпром нефти, Евраз-Холдинга, РСХБ.

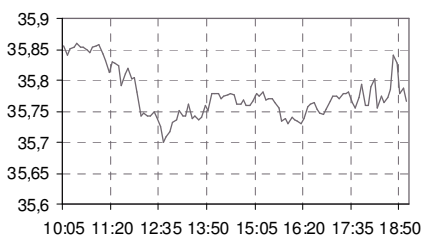
Ольга Ефремова

Forex/Rates

Вчерашний день для рубля проходил в позитивном ключе, однако завершение торгов оказалось немного разочаровывающим.

Локальный валютный рынок на фоне благоприятной ситуации на сырьевых площадках в первой половине дня демонстрировал укрепление позиций рубля. Сохраняющаяся динамика роста котировок нефти и достижение маркой Brent уровня 104,6 долл. за барр. сформировали довольно сильный поток позитива. Это позволило национальной валюте по отношению к доллару укрепиться на отметке 32,44 руб., а стоимость бивалютной корзины опустилась до 35,74 руб. Вместе с тем, данные об уменьшении коэффициента загрузки промышленных мощностей в США стали поводом для непродолжительной коррекции сырьевого рынка. Кроме того, сильная волатильность международных валютных площадок также оказала давление на локальный рынок. При этом отмечался рост стоимости доллара и снижение курса евро. Примечательно, что бивалютная корзина практически не отреагировала на внешние потрясения.

Динамика бивалютной корзины



Динамика курса рубля



Источник: ММВБ

Ситуация на денежном рынке за вчерашний день не претерпела существенных изменений. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ составила 899,6 млрд руб. На аукционах прямого РЕПО с Банком России кредитные организации вновь продемонстрировали высокий спрос на ресурсы. Вместе с тем, из предложенных семидневных средств в объеме 1330 млрд руб. было размещено 1014,29 млрд руб. Ставки на рынках РЕПО и МБК немного снизились. Так, MosPrime o/n составила – 5,8%.

*Алексей Егоров***Наши ожидания**

Глобальные площадки, разочарованные отсутствием конкретики от Б.Бернанке, вновь сосредоточатся на текущем новостном потоке и будут импульсно его отыгрывать, что сохранит общую рыночную волатильность на высоком уровне. Сегодняшние макроданные интересны статистикой по рынку недвижимости США в части нового строительства и публикацией очередного «выпуска» «Бежевой книги».

Российские еврооблигации, испытав вчера вечером некоторое давление со стороны желающих зафиксироваться, предпримут попытку вернуться к максимумам.

В рублевом сегменте центральное событие - то аукционы ОФЗ, от которых мы ждем не только проявления ажиотажного спроса, но и доходностей, соответствующих нижним границам индикативов, то есть по 26207 – 7,75% годовых, а по 26208 – 8,27% годовых.

Рубль, скорее всего, продолжит штурмовать 35,7 руб. по бивалютной корзине, и это значение ему, вероятно, удастся удержать.

*Ольга Ефремова**Алексей Егоров*

Календарь событий

Долговой рынок

- 18 июля Размещение: ОФЗ 26208 на 15 млрд руб.. ОФЗ 26207 на 15 млрд руб.
 18 июля Размещение: облигации Чувашии серии 34009 объемом 1,5 млрд руб.
 20 июля Размещение: РЖД серии 32 объемом 10 млрд руб.

Внешний долговой рынок

- 18 июля Доразмещение 2-летних облигаций Германии на 5 млрд евро.
 Размещение векселей Португалии срочностью 182 и 364 дня.
 19 июля Размещение гособлигаций Испании.
 Размещение гособлигаций Франции с погашением в 2015, 2016 и 2017 годах.
 Размещение I/L гособлигаций Франции с погашением в 2019, 2022 и 2040 годах.
 Размещение гособлигаций Великобритании на 1,75 млрд фунтов с погашением в 2052 году.
 Размещение 10-летних TIPS на 15 млрд долл.
 20 июля Продажа UST на сумму 7-8 млрд долл. со стороны FED.

Макроэкономические события

- 17-18 июля Выступления Б. Беранке по вопросам денежно-кредитной политики.
 18 июля США: начало новыхстроек в июне, количество полученных разрешений на строительство, публикация отчета «Бежевая книга».
 19 июля Япония: индекс деловой активности в мае.
 ЕС: платежный баланс за май.
 США: Недельная статистика по безработице, вторичные продажи домов в июне, индекс опережающих индикаторов за июнь.
 20 июля Германия: PPI за июнь.

Корпоративные события

- 18 июля НЛМК: операционные результаты за 2 квартал 2012 года.

Денежный рынок

- 20 июля Уплата трети НДС за II кв 2012 года

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- Федеральное казначейство во вторник на аукционе на СПВБ разместило на 4-недельные банковские депозиты 13,973 млрд рублей временно свободных средств федерального бюджета при объеме предложения 50 млрд руб., удовлетворив все выставленные к участию заявки. Ставка, фигурирующая в заявках, составляла 6,5% годовых. Срок возврата средств - 15 августа. Заявки на размещение средств поступили от трех банков на сумму 13,973 млрд рублей при установленном лимите отбора 50 млрд рублей. По итогам отбора все заявки удовлетворены. Минимальная и максимальная ставки в заявках равнялись 6,5% годовых.
- Согласно данным агентства «Интерфакс-АФИ», финансовые ведомства России обсуждают возможность прямого доступа иностранных центральных депозитариев, таких как Euroclear и Clearstream, не только на рынок государственных бумаг, но и на рынок корпоративного долга. Межведомственное совещание по этому вопросу с участием Минфина, ЦБ РФ и Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) проходило в понедельник. По предварительным оценкам итогов совещания, в целом было поддержано предложение о допуске Euroclear и Clearstream к российскому рынку корпоративных облигаций одновременно с допуском на рынок госбумаг. Но пока никаких деталей относительно сроков реализации данного проекта не уточняется.

Корпоративные новости

- IFC, входящая в Группу Всемирного банка, предоставила **Русфинанс Банку** кредит в размере 1,5 млрд руб. на развитие «зеленого» автокредитования, тем самым способствуя уменьшению выбросов CO² в России.
- ФАС удовлетворила ходатайство Сбербанка о приобретении 70% долей в уставном капитале ООО КБ «БНП Париба Восток». Напомним, Европейское антимонопольное ведомство - Еврокомиссия - в начале мая одобрило сделку между Сбербанком и BNP Paribas. Отметим, что соглашение о создании совместного банка на российском рынке POS-кредитования Сбербанк и BNP Paribas подписали в конце декабря прошлого года. Доля Сбербанка в СП составит 70%, остальными 30% будет владеть BNP Paribas Personal Finance France, которой принадлежат права на бренд Cetelem (под ним будет работать совместный банк). Бизнес Cetelem будет реструктурирован и переведен из банка «БНП Париба» на платформу банка «БНП Париба Восток».

На самом деле, новость не нова, поэтому мы не ждем движения в котировках бондов Сбербанка. Еще в декабре стороны заявили, что планируют закрыть сделку летом 2012 года. Напомним, что Cetelem занимает на российском рынке POS-кредитования 4-5%. При этом Сбербанк рассчитывает, что совместное предприятие сможет стать лидером рынка на горизонте 2-3 года с долей от 25% до 30%.

Долговые рынки

- **Минфин России** сегодня проведет аукционы по размещению ОФЗ-ПД выпуска 26208 в объеме 15 млрд. руб. и в дополнение к нему выпуска 26207 в объеме 15 млрд. руб., который перенесен с 1 августа 2012 года на 18 июля 2012 года на основании анализа текущей рыночной конъюнктуры. Ориентиры по доходности для ОФЗ-ПД выпуска 26207 находятся в диапазоне от 8,27% до 8,32% годовых, выпуска 26208 – от 7,75% до 7,80% годовых.
- **ЗАО «Ипотечный агент Уралсиб 01»** в полном объеме разместил выпуски ипотечных облигаций класса «А» и «Б». Общий объем выпусков по номиналу составляет 5,375 млрд руб. Дата полного погашения займов – 15 апреля 2045 года. Ставка 1 купона по ипотечным облигациям класса «А» была установлена по результатам сбора заявок на уровне 8,75% годовых.
- Биржевые облигации **АИКБ «Татфондбанк»** серии БО-04 объемом 3 млрд руб. включены в котировальный список «А» первого уровня ФБ ММВБ.
- **КБ «Ренессанс капитал»** сегодня открыл книгу заявок на размещение облигаций серии БО-2 объемом в 4 млрд руб. с офертой через 1 год. Закрытие книги запланировано на 24 июля. Диапазон ставки купона – 12,50-13,0%, что соответствует доходности в 12,89-13,42%.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard&Poor's повысило краткосрочные суверенные кредитные рейтинги по обязательствам в иностранной и национальной валюте **Республики Беларусь** с «С» до «В». Кроме того, агентство подтвердило долгосрочные суверенные кредитные рейтинги по обязательствам в иностранной и национальной валюте «В-», ранее присвоенные этой стране. Прогноз изменения рейтингов – «Стабильный». Эксперты S&P отметили, что «повышение краткосрочного рейтинга отражает пересмотр критериев, относящихся к взаимосвязи между долгосрочными и краткосрочными суверенными кредитными рейтингами. В соответствии с пересмотренными критериями краткосрочный суверенный рейтинг взаимосвязан – напрямую и исключительно – с долгосрочным суверенным кредитным рейтингом. В результате, повышение краткосрочных суверенных рейтингов Белоруссии не отражает улучшение кредитоспособности страны по краткосрочным обязательствам». Прогноз «Стабильный» отражает мнение S&P о том, что улучшение показателей внешней ликвидности и успешные меры по стабилизации экономики существенно уменьшили вероятность понижения рейтингов в ближайшие 12 месяцев. Вместе с тем рейтинги могут быть понижены, если возобновление экспансионистской политики вновь приведет к давлению на валютный курс и инфляцию. Рейтинги также могут быть понижены в случае значительного ухудшения показателей внешней ликвидности или доступа к внешнему финансированию (как это было в конце 2010-го и первом полугодии 2011 г.)».

Главные новости

Банковский сектор: рост кредитных портфелей начал замедляться.

В июне банковский сектор сохранял позитивную динамику, хотя рост кредитного портфеля несколько замедлился. Прибыль в июне была рекордной благодаря роспуску резервов (впервые в этом году). Одновременно наблюдалось и снижение просроченной задолженности в абсолютном выражении.

Позитивная динамика кредитования, прежде всего, в части розницы, по-видимому, удержит ЦБ от снижения основных процентных ставок в ближайшее время.

Событие. Банк России опубликовал статистику за июнь.

Динамика основных показателей банковского сектора, % к предыдущему периоду

| | Апр.12 | Май 12 | Июнь 12 | С начала года |
|----------------------------------|--------|--------|---------|---------------|
| Активы | 1.5 | 2.5 | 2.4 | 6.3 |
| Кредиты организациям | 2.4 | 2.3 | 1.3 | 6.2 |
| Кредиты населению | 3.8 | 4.0 | 3.3 | 18.4 |
| Кредитный портфель | 2.7 | 2.7 | 1.8 | 9.1 |
| Просрочка по кредитному портфелю | 2.6 | 2.5 | -2.0 | 10.3 |
| Резервы по кредитному портфелю | 1.3 | 1.6 | -0.4 | 4.3 |
| Депозиты организаций | 4.7 | 5.8 | -0.4 | -1.8 |
| Депозиты населения | 2.3 | 2.0 | 2.6 | 8.1 |
| Вложения в облигации | 2.1 | 1.9 | -0.6 | 6.2 |

Прибыль, млрд. рублей

| | Апр.12 | Май 12 | Июнь 12 | С начала года |
|-----------------------------|--------|--------|---------|---------------|
| До отчислений в резервы | 105 | 109 | 84 | 589 |
| Чистые отчисления в резервы | 31 | 35 | -7 | 82 |
| После отчислений в резервы | 74 | 74 | 91 | 507 |

Источники: Банк России, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

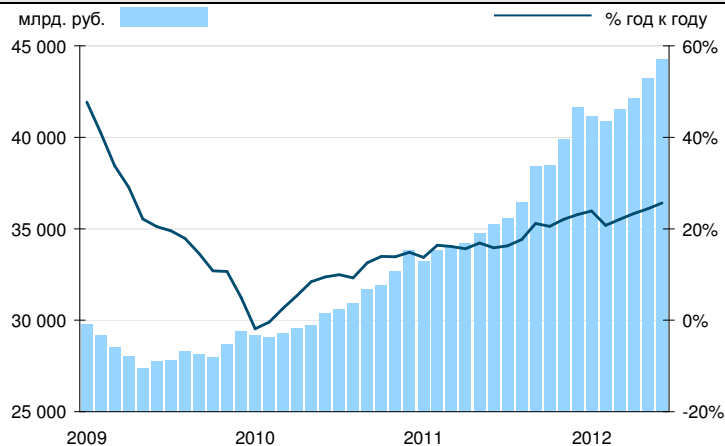
Комментарий. В июне наблюдалось некоторое замедление роста кредитного портфеля банков, хотя темпы роста по-прежнему оставались достаточно высокими, особенно, в сегменте розничного кредитования. Кредиты населению выросли в июне на 3.3 % м/м и на 44.4 % г/г. Впрочем, и депозиты населения растут очень быстро – в июне рост ускорился, составив 2.6 %, при этом к июню прошлого года рост равнялся 22.0 %. В результате быстрого роста депозитной базы соотношение «кредиты/депозиты населения» не выглядит критическим и находится существенно ниже докризисных значений – 0.51 по сравнению с 0.65 накануне кризиса 2008 г.

В июне наблюдалось улучшение качества кредитного портфеля – впервые с начала года размер просроченной задолженности сократился в абсолютном выражении. Просрочка по корпоративному портфелю уменьшилась на 19 млрд. рублей (2.0 %), по розничному портфелю – на 6 млрд. рублей (1.9 %). В результате уровень просроченной задолженности по розничному портфелю опустился до 4.63 %, по корпоративному – до 4.91 %. Мы полагаем, что сокращение просрочки могло быть связано со списанием части безнадежных ссуд.

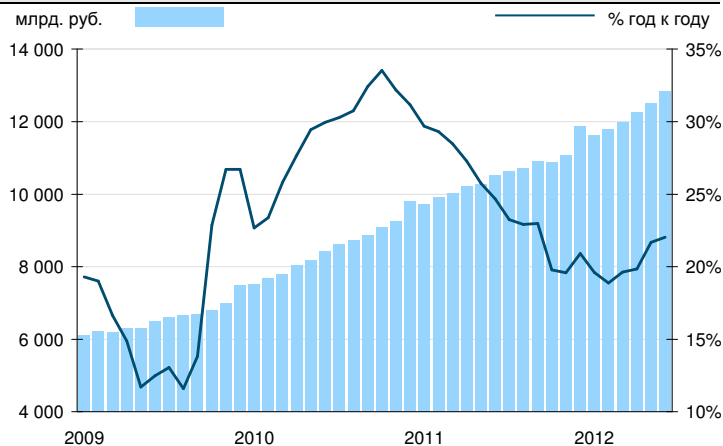
На фоне сокращения просрочки банки впервые в этом году распустили часть резервов. Сокращение общего объема резервов на потери по кредитам составило 9 млрд. рублей (0.4 %). Благодаря этому обстоятельству (ропуску резервов) прибыль банковского сектора в июне оказалась максимальной за полгода, составив 91 млрд. рублей. В то же время прибыль до отчислений в резервы находилась на минимальном уровне за последние 6 месяцев и составляла всего лишь 84 млрд. рублей. Всего за полугодие банки заработали 507 млрд. рублей, что соответствует доходности на средний капитал (ROAE) чуть ниже 19 %. Таким образом, в целом прибыльность банков в этом году возросла по сравнению с предыдущим годом, когда ROAE равнялся 17.6 %.

Позитивная динамика банковского сектора, прежде всего, в части розничного кредитования, по-видимому, удержит Центробанк от изменения основных процентных ставок в ближайшее время. Снижение ставок, на наш взгляд, станет возможным лишь при ощутимом охлаждении кредитного рынка.

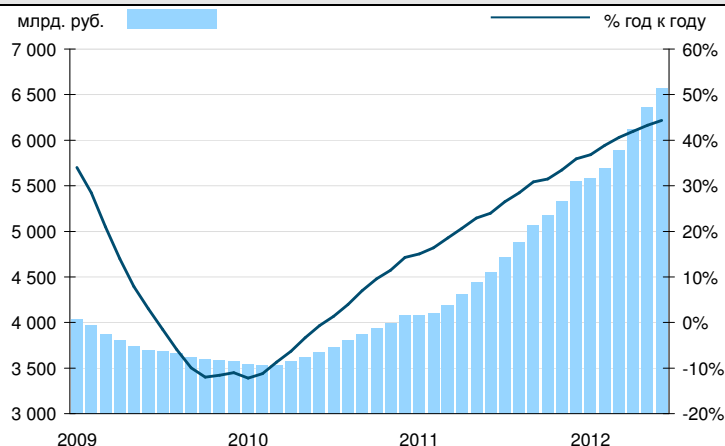
Активы



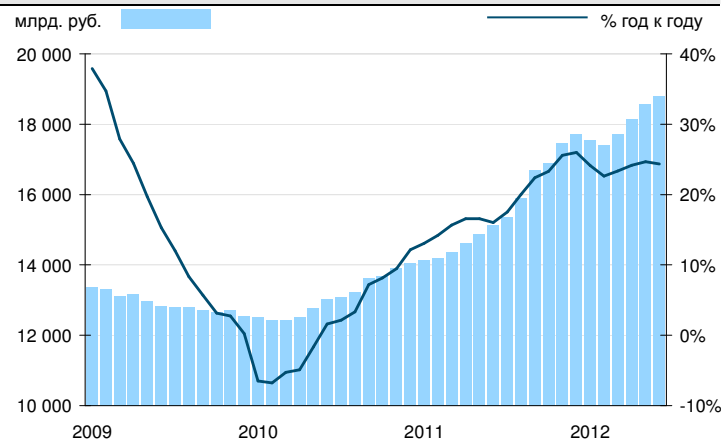
Вклады населения



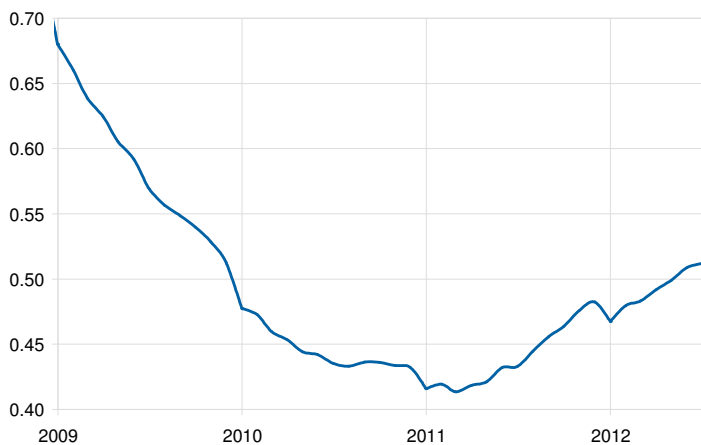
Кредиты населению



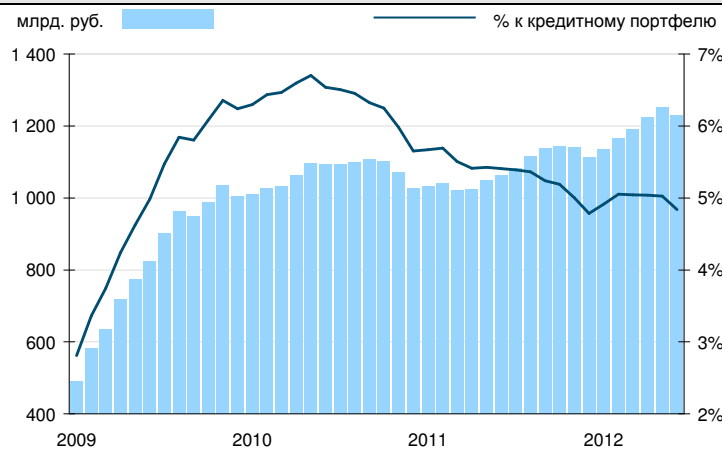
Кредиты нефинансовым организациям



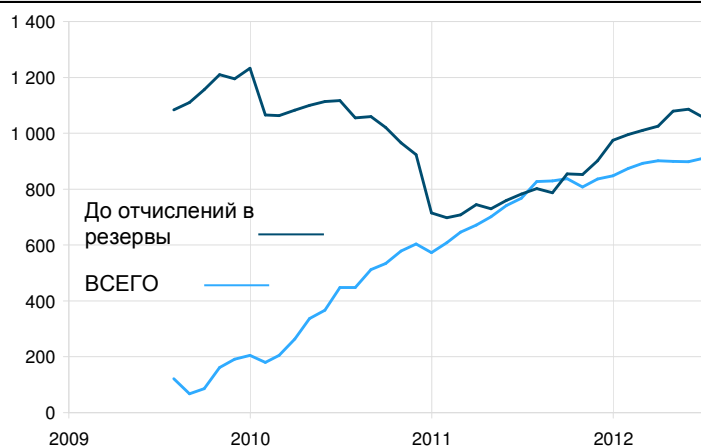
Кредиты / депозиты населения



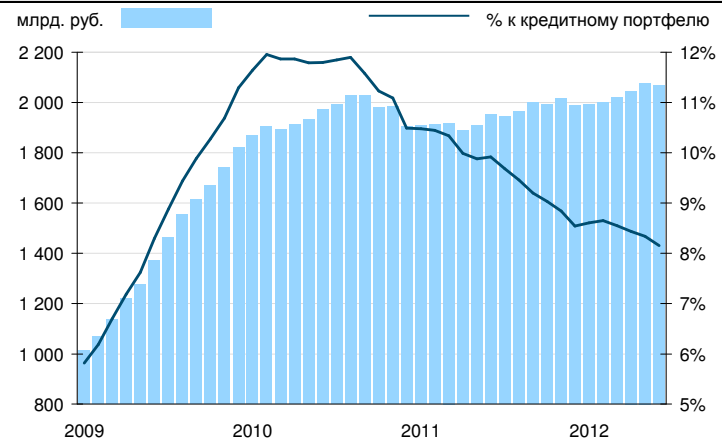
Просроченная задолженность по кредитам



Прибыль накопл. итогом за 12 мес., млрд. руб.



Резервы по кредитному портфелю



Источники: Банк России, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа
Кирилл Тремасов

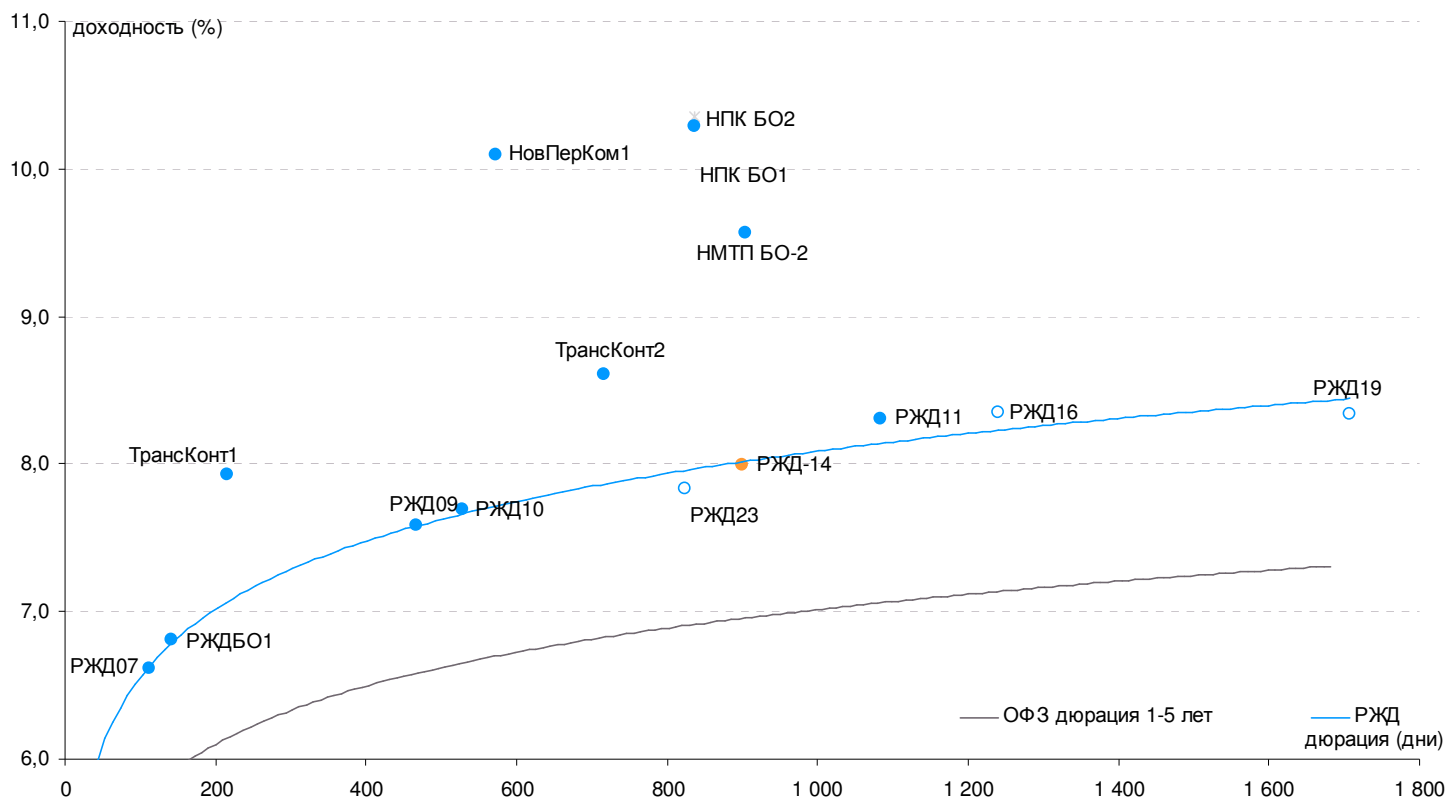
РЖД – вторичное размещения бумаг 14-й серии.

Размещение проходит практически без премии ко вторичному рынку, учитывая это, ждать самостоятельного апсайда по бонду вряд ли стоит.

Событие. Вчера РЖД открыли книгу на вторичное размещение бумаг серии 14. Книга будет закрыта сегодня в 16:00.

Комментарий. Напомним, 60,4% выпуска было выкуплено компанией по оффере в апреле текущего года. До апрельской офферты купон определялся как ставка недельного РЕПО ЦБ + 325 б.п. На сегодняшний день купон до конца срока обращения – в апреле 2015 году уставлен как 7,85%. Размещение будет проходить путем аукциона по определению цены. При этом минимальной является цена в 100%. На этом уровне бумага ровно «ложится» на кривую РЖД не предоставляя премии. В таком случае бонд может быть интересен как довольно эффективный инструмент управления ликвидностью. Вместе с тем, самостоятельного апсайда вряд ли стоит ждать. Хотя, конечно, некоторый позитив на рынке может создать спрос на бумаги.

Доходности бумаг транспортного сектора



Игорь Голубеев

Узбекистан приостановил лицензию местной «дочки» МТС на 10 дней.

По нашему мнению, речь может идти о давлении на компанию с целью ее выдавливания с узбекского рынка сотовой связи. В этом случае МТС пришлось бы либо полностью прекратить свою деятельность в Узбекистане, либо продать часть компании. Реакция рынка на появившуюся информацию может быть, скорее всего, умеренно отрицательной.

Событие. По сообщению Интерфакса, Узбекское агентство связи и информатизации приостановило на 10 рабочих дней действие лицензии дочерней компании МТС в Узбекистане, ИП ООО «Уздунробита» (бренд «МТС-Узбекистан»). Официальная причина – «неоднократные и систематические грубые нарушения, невыполнение предписаний контролирующего органа». Приостановке лицензии предшествовало возбуждение уголовных дел против ряда высших руководителей компании по обвинениям в финансовых нарушениях и уклонении от налогов.

Комментарий. По нашему мнению, речь может идти о выдавливании МТС с узбекского рынка. Учитывая интенсивность давления властей на компании, нельзя исключать, что за приостановкой действия лицензии последует ее отзыв. И если события будут развиваться по этому сценарию, то МТС могут быть вынуждены либо полностью прекратить свой бизнес в республике, либо уступить часть его «заинтересованным» лицам. В настоящее время МТС – крупнейший оператор сотовой связи в Узбекистане с 9,5 млн абонентов; второй по величине оператор – контролируемая TeliaSonera компания Ucell (7,9 млн абонентов на конец 1 кв. 2012 г.); третий VimpelCom Ltd. с 7,3 млн абонентов.

Несмотря на то, что вклад узбекского подразделения в общие результаты МТС относительно невелик (около 4% от консолидированной выручки и EBITDA), это все равно достаточно существенные суммы: речь может идти о потере почти 456 млн долл. выручки и 221 млн долл. EBITDA в 2012П. Реакция рынка на появившуюся информацию может быть, скорее всего, умеренно отрицательной, поэтому мы не ждем заметного снижения котировок как по рублевым облигациям, так и по евробонду.

Евгений Голосной

Новый купон МТС 05 (Ba2/BB/BB+) – агрессивная срочность без премии к рынку.

Предложение МТС смотрится несколько агрессивно в плане срочности, учитывая отсутствие необходимой премии к кривой доходности бумаг оператора. На рынке имеются альтернативы для инвестиций, в том числе среди облигаций МТС.

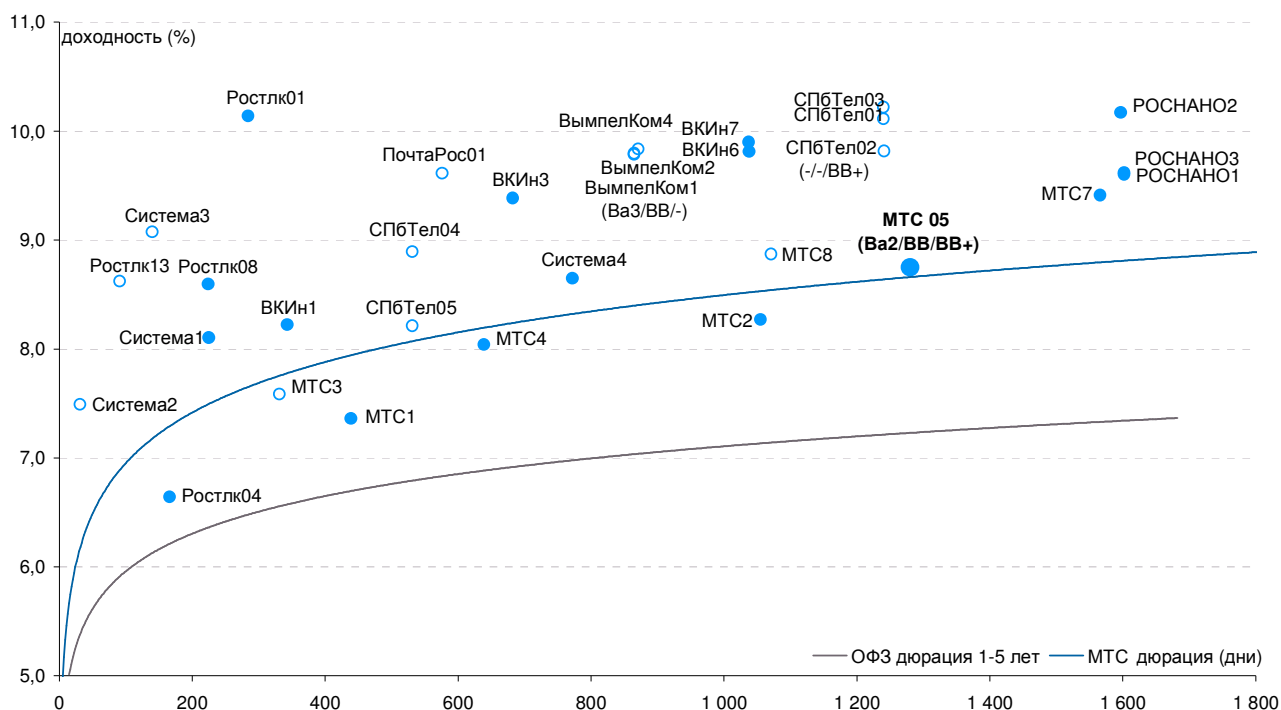
Событие. Ставка 4 купона по облигациям МТС серии 05 объемом 15 млрд руб. в преддверии оферты установлена в размере 8,75% годовых до погашения через 4 года (в июле 2016 г.).

Комментарий. В целом, по срочности данное предложение МТС на рынке рублевых облигаций сейчас выглядит довольно агрессивно, также учитывая отсутствие необходимой в этом случае премии к кривой доходности облигаций оператора. Кроме того, при более короткой дюрации привлекательнее выглядит выпуск МТС серии 08, сделки по которому в последнее время проходили с доходностью в диапазоне 8,7-9,2% годовых к оферте в ноябре 2015 г.

Есть и другие альтернативы среди бумаг телекомов, причем при более короткой дюрации, но которые подойдут, скорее, для инвесторов готовых к рискам выше среднеотраслевых. Например, все выпуски облигаций ВымпелКома (Ba3/BB/-), которые при более короткой дюрации дают премию к бумагам МТС порядка 120-140 б.п. – наиболее интересно смотрятся выпуски ВымпелКом серий 01, 02 и 03 (УТР 9,7-9,9%/862 дн.). Возможны варианты и в облигациях Теле2-Санкт-Петербург (-/-/BB+), предлагающие премией 80-150 б.п., но их ликвидность весьма ограничена.

Таким образом, вполне вероятно, что владельцы облигаций МТС серии 05 решат воспользоваться офертой, предпочтя вложения в более короткие выпуски эмитента, либо в бумаги других операторов.

Доходности бумаг телекоммуникационного сектора



Александр Полютков

Связной Банк (B3/-/-): дебют на облигационном рынке.

С учетом прошедшего размещения ТКС-Банка и предложения со стороны Банка Ренессанс Кредит, предложенные уровни смотрятся довольно скромно. На наш взгляд, опускаться ниже верхней границы ориентиров не стоит.

Событие. Сегодня открывается книга по дебютному выпуску облигаций Связной Банк (ЗАО) серии 01 объемом 2 млрд руб. Индикативная ставка купона 13,75-14,25%, что соответствует доходности к годовой оферте 14,22-14,76%. Планируемая дата размещения: июль – начало августа 2012 года.

Комментарий. Отметим, что у эмитента есть международный рейтинг от Moody's уровня «В3», таким образом, размещаемый выпуск формально соответствует требованиям для вхождения в Ломбардный список ЦБ. Однако сам по себе банк довольно молодой: по сути, текущая история его развития началась в 2010 году. По сути, проект можно отнести к start-up'ам, каким в свое время был ТКС-Банк. Еще один start-up на финансовом рынке – Домашние Деньги. Все они вынуждены были предлагать повышенные ставки за существующие риски. Напомним, что прошлый год Связной Банк закончил с убытком («-3,99 млрд руб.»), и только в 1 полугодии текущего года, по словам менеджмента, вышел, по сути, в ноль (0,01 млрд руб.). Удастся ли банку при такой динамике развития удержаться в зоне положительного финансового результата – не очень понятно, хотя в презентации озвучен прогноз 1,9 млрд руб. чистой прибыли.

Хорошим поддерживающим фактором в случае Связного Банка является аффилированность с ГК «Связной». Благодаря этому, хотя проект стартовал недавно, у банка уже около 3000 точек присутствия и 33 собственных отделения, через которые банк реализует свой базовый продукт – универсальную платежную карту, обладающую функциями кредитной, дебетовой и карты лояльности, и привлекает депозиты физлиц. Хорошая стартовая площадка позволила эмитенту за 2011 год подняться со 182 места по активам в рэнкинге российских банков до 91 ступени. За 1 полугодие 2012 года банк вырос еще на 40% до активов 54 млрд руб. При этом в июне в СМИ прошла информация, что ЦБ обеспокоен столь интенсивным ростом и предпринимает меры для его сдерживания (рекомендации по снижению ставок по депозитам и проч.).

В качестве позитивного момента мы также отмечаем поддержку со стороны акционера (М.Ю.Ноготков): Объем инвестиций М.Ю.Ноготкова в капитал банка на февраль 2012 года составил 6,6 млрд руб. (220 млн долл.), всего до 2014 года он должен достичь 340 млн долл.

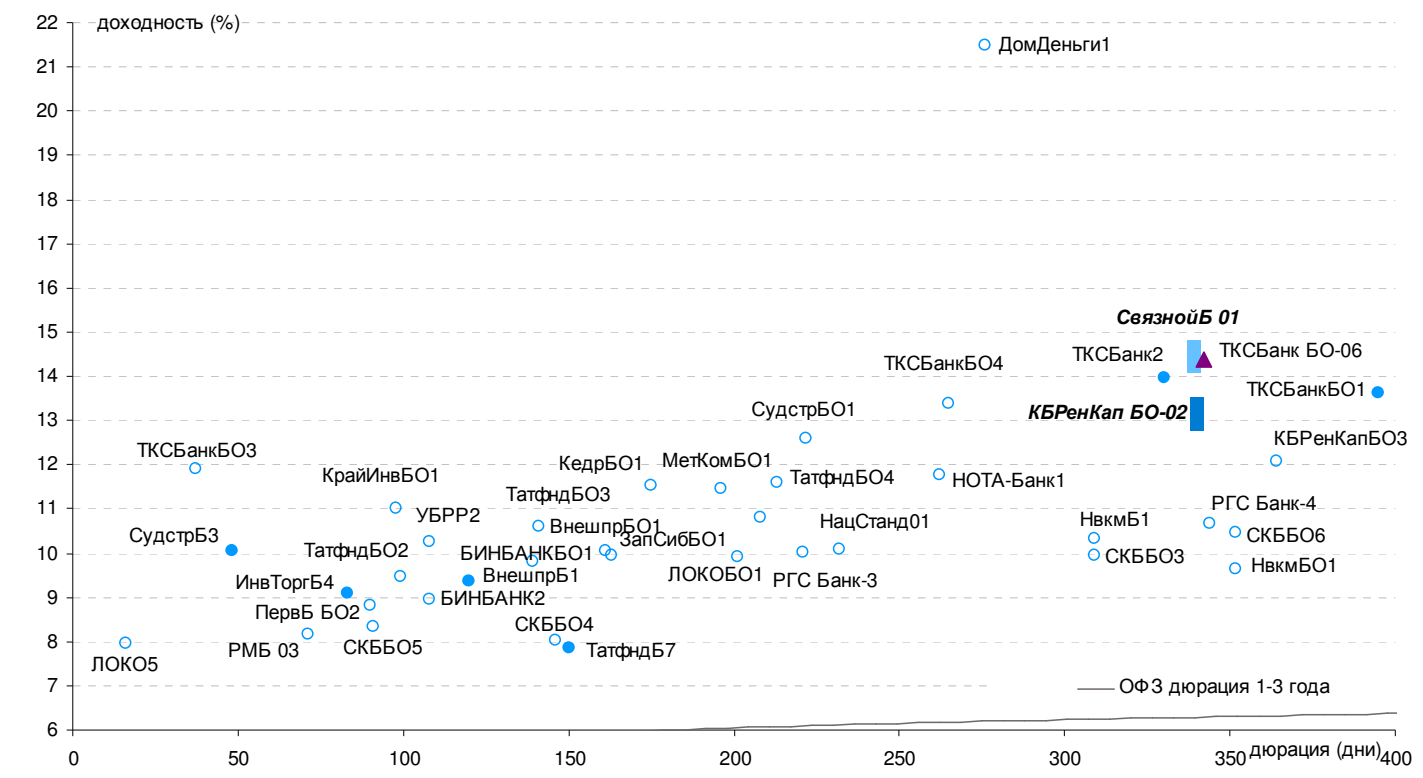
Что касается предложенных ориентиров доходности по новому выпуску, то здесь стоит учесть уровни обращения бумаг ТКС-Банка. Напомним, что последнее размещение выпуска БО-06 состоялось с доходностью 14,38% к годовой оферте. При этом, история его развития все-таки дольше, отчасти проверена кризисом, а международные рейтинги на ступень выше. На наш взгляд, с учетом этого, вряд ли стоит опускаться ниже верхней границы предложенного диапазона. Напомним также, что сегодня открыл книгу Банк Ренессанс Кредит. По сути, Банк Связной предлагает премию к новому займу Банка Ренессанс около 130 б.п. С четом разницы в рейтингах на 1 ступень и статуса start-up'a, на наш взгляд, премия довольно скромная.

Финансовые показатели Банка Связной по МСФО:

| млрд руб. | 2011 | 1 пол. 2012 | 2012П |
|--|-------|-------------|-------|
| Активы | 38,09 | 54,37 | 64,15 |
| Валовый розничный кредитный портфель | 14,75 | 29,78 | 31,98 |
| Резервы по розничным кредитам | 1,66 | 3,34 | 3,82 |
| Валовый корпоративный кредитный портфель | 6,09 | 6,73 | 9,54 |
| Резервы по корпоративным кредитам | 1,02 | 0,73 | 1,24 |
| Капитал | 3,27 | 4,11 | 6,00 |
| Депозиты и счета клиентов | 32,14 | 48,46 | 54,96 |
| Чистый процентный доход | 2,50 | 4,13 | 8,49 |
| Чистая прибыль | -3,99 | 0,01 | 1,90 |

Источник: данные банка, оценки Аналитического Департамента НОМОС-БАНКА

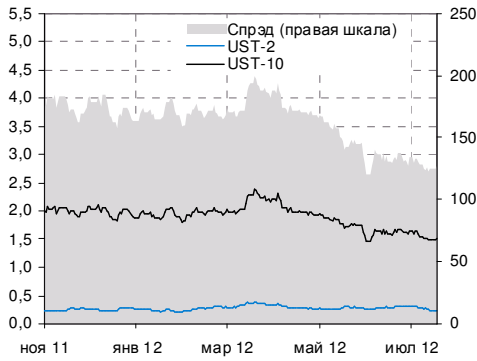
Доходности облигаций финансового сектора



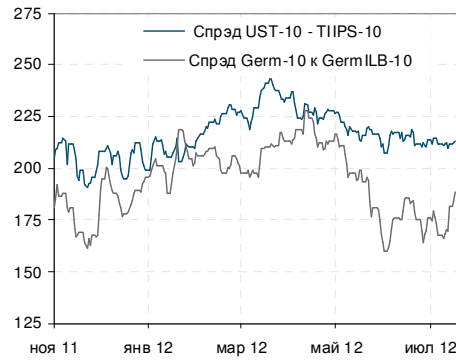
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

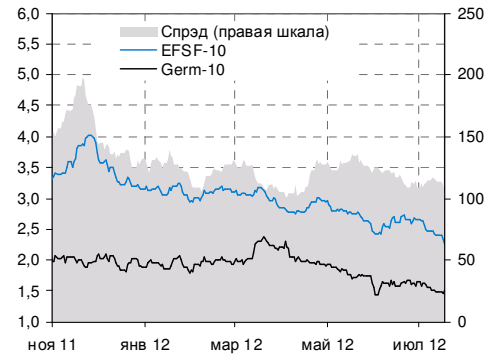
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



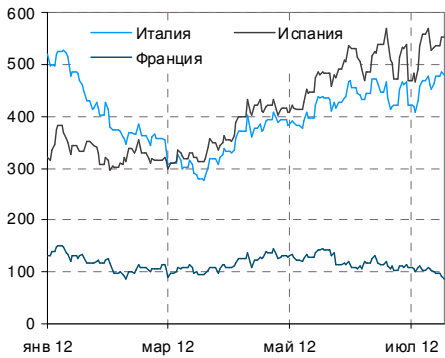
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



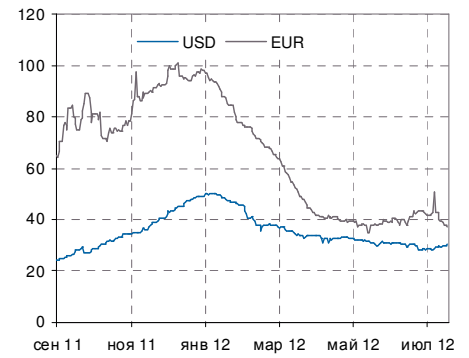
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

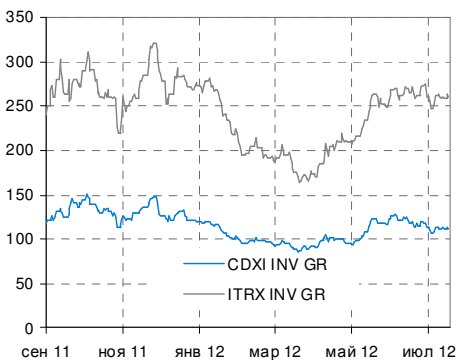


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

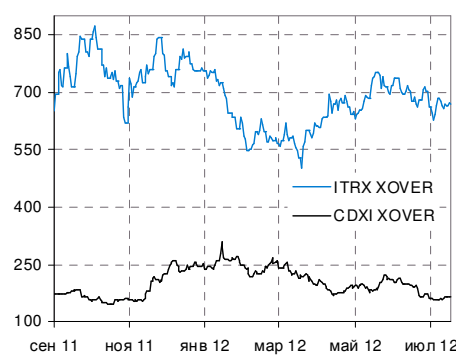


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

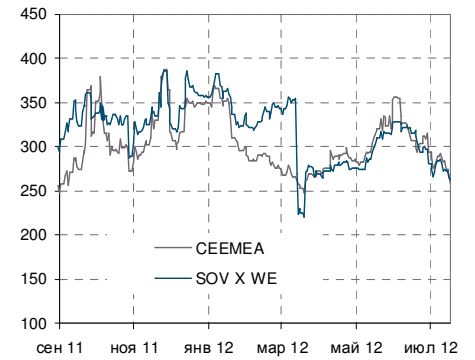
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

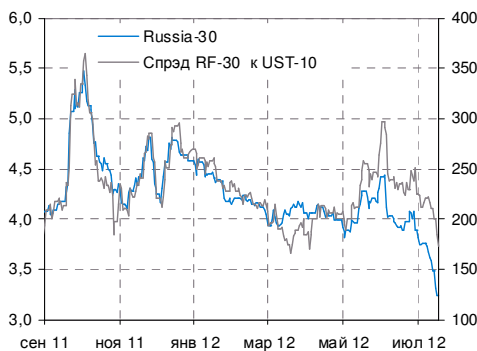


ITRX / Governments

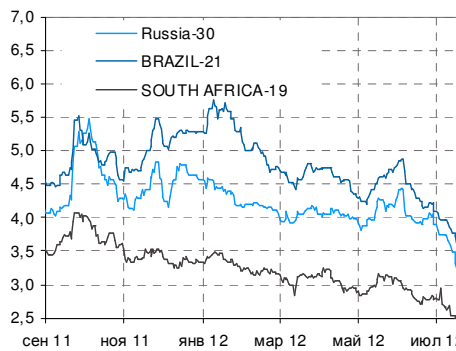


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

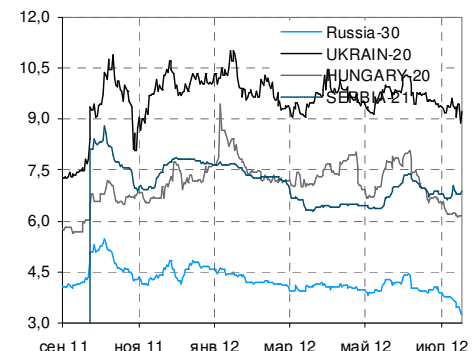
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

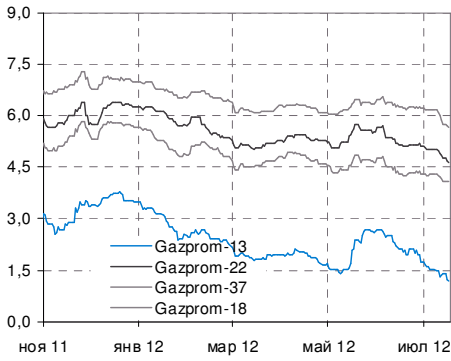


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

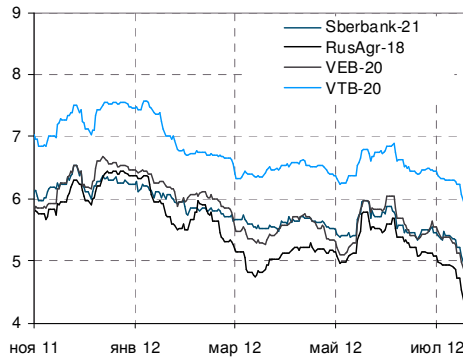


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

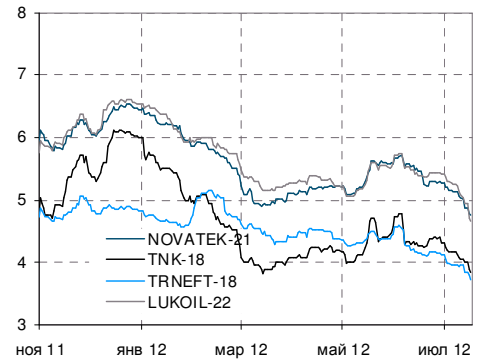
Еврооблигации Газпрома



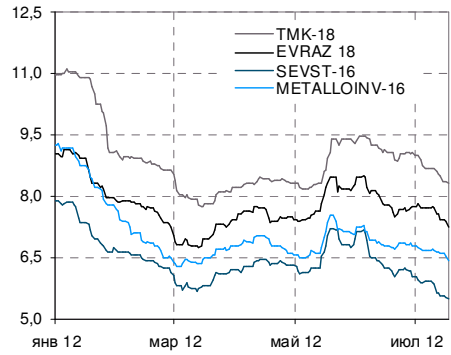
Евробонды госбанков



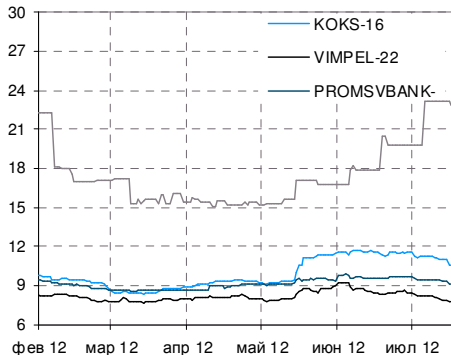
Еврооблигации нефтегазового сектора



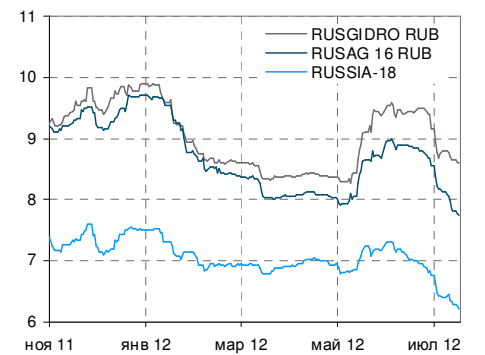
Еврооблигации металлургического сектора



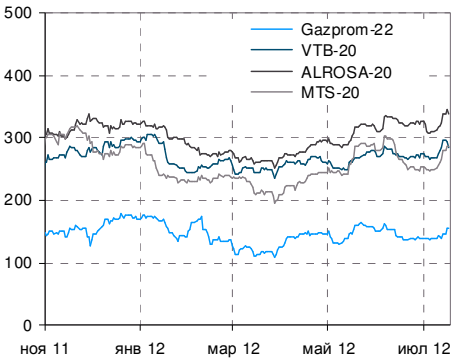
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



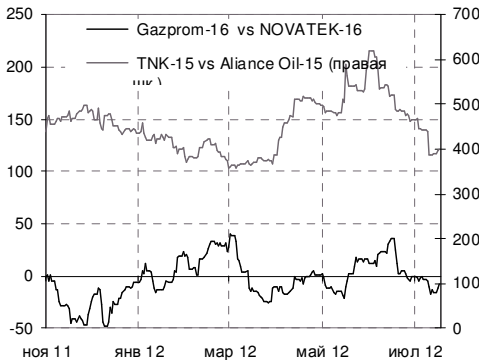
Еврооблигации, номинированные в рублях



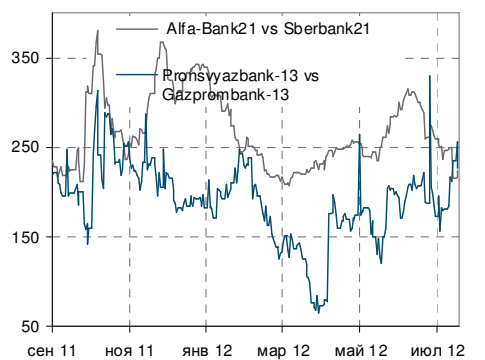
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

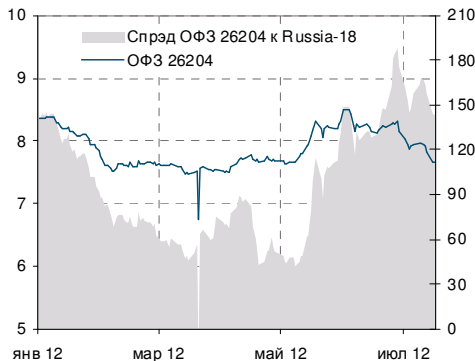


Спрэды в банковском секторе

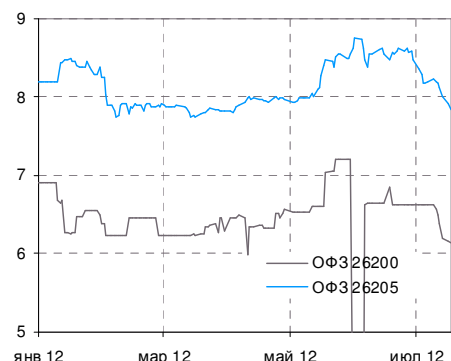


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

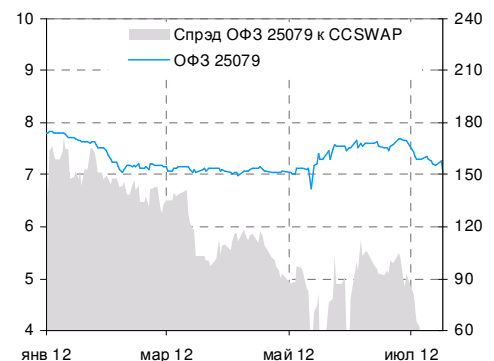
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

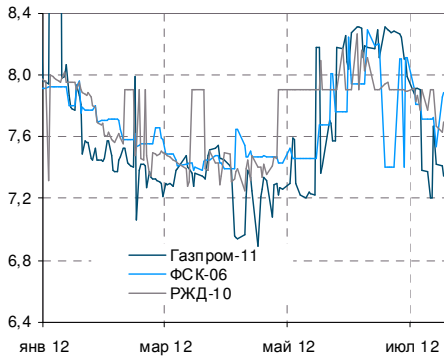


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

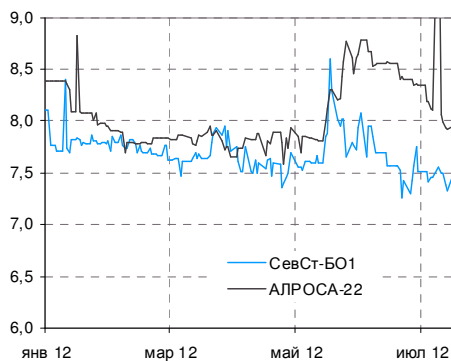


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

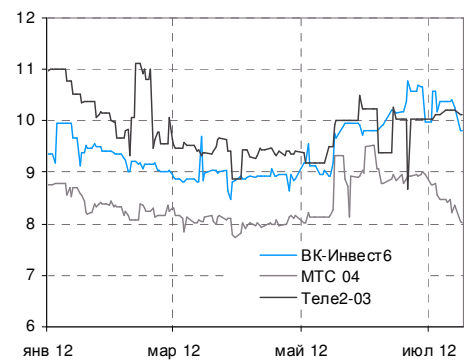
Доходности российских монополий



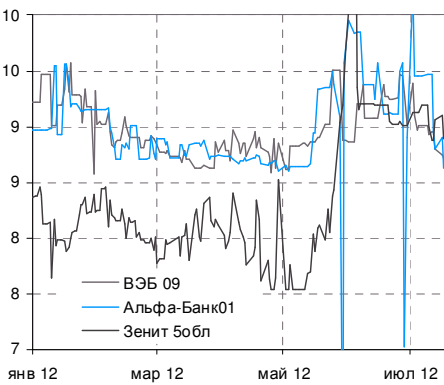
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



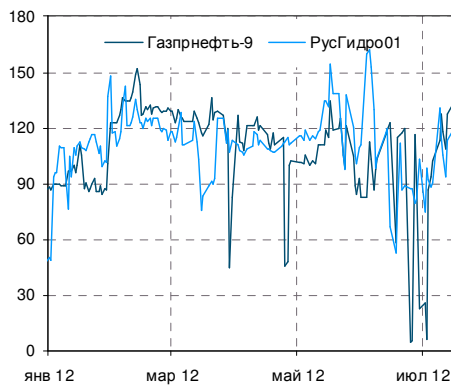
Доходности "Телекоммуникации"



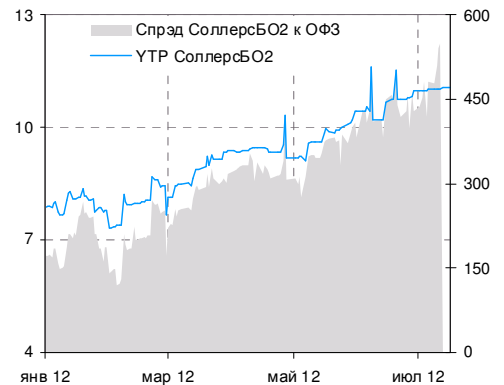
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

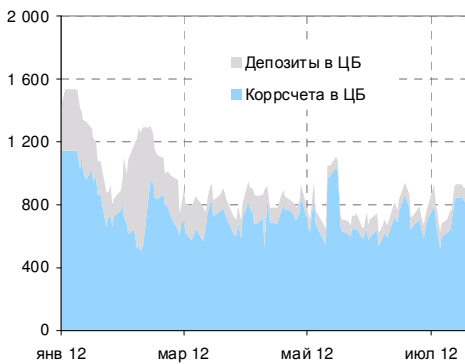


Облигации с текущей доходностью выше 10%

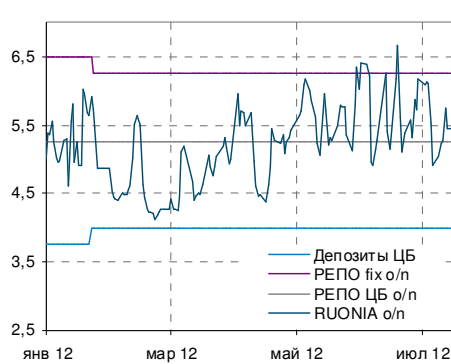


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

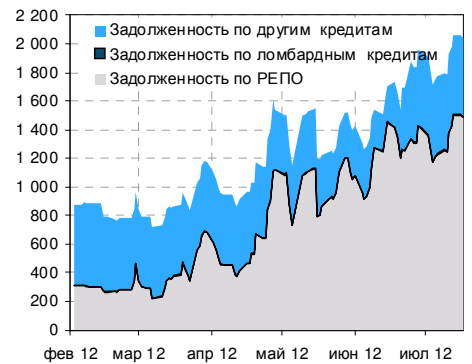
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



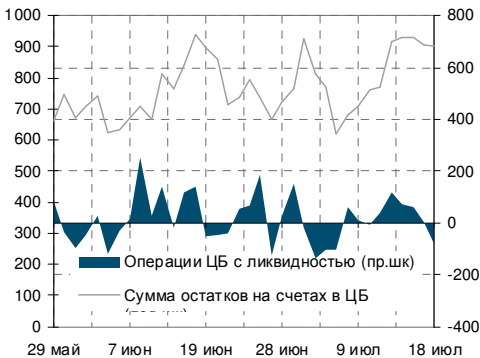
Динамика ставок денежного рынка



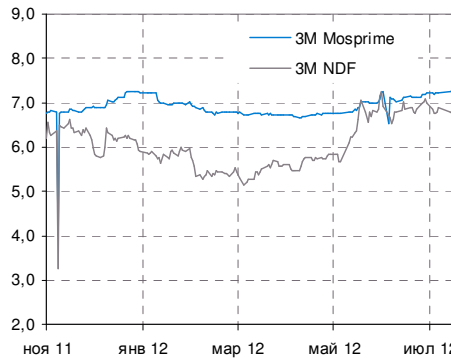
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



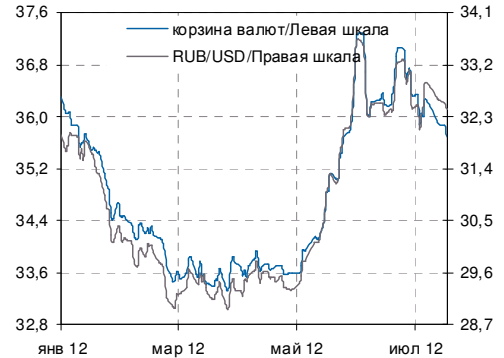
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



ЗМ 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 Волов, 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

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 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.