

Долговые и денежные рынки
24 июля 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Глобальные площадки вчера проявили очередную волну панических настроений, спровоцированных негативными новостями по Испании и Греции. На фоне этого и по «защитным», и по наиболее рискованным инструментам вчера были зафиксированы новые исторические рекорды. Отсутствие понятного сценария преодоления обострившихся проблем усугубляет настороженное отношение к рискам.

Российские еврооблигации

Новая неделя в сегменте российских евробондов началась мощной распродажей по всему спектру бумаг, обусловленной давлением внешнего негатива. Глубину провала котировок усугубляло фактическое отсутствие заявок на покупку.

Рублевые облигации

Локальный долговой рынок не смог противостоять внешнему давлению. Негативные настроения наиболее болезненно отразились на сегменте ОФЗ, где состоялась серьезная распродажа, фактически нивелировавшая все успехи ценового роста за прошедшую неделю. Давление на корпоративные выпуски было чуть слабее, но лишь по причине существенно меньшей ликвидности в сегменте.

FX/Rates

Триумфальное укрепление рубля прекратилось, национальная валюта на пути новых непростых испытаний.

Наши ожидания

Глобальные площадки остаются в достаточно депрессивном состоянии и пока нет поводов для укрепления оптимизма, хотя публикуемая макростатистика по Китаю способна чуть добавить позитива на сырьевые площадки. В то же время центр основных конъюнктуроформирующих новостей — это Европа. Так, сегодня в центре внимания будут испанские аукционы по краткосрочным векселям, где инвесторы в очередной раз проявят свое отношение к испанским рискам.

В сегменте российских еврооблигаций мы не исключаем небольшую паузу и некоторое восстановление котировок после вчерашнего обвала, однако поводов для оптимизма пока нет — внешний фон сохраняется весьма негативным.

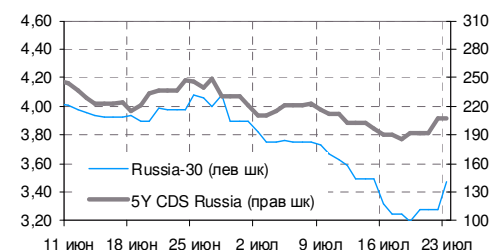
В рублевом сегменте также пока без восстановления покупательской активности. При этом удержать сегмент госбумаг от дальнейшего ценового провала, на наш взгляд, способна новость о том, что Минфин не будет в ближайшую среду проводить очередной аукцион по ОФЗ.

Рубль, на наш взгляд, сегодня, несмотря на сложившийся негативный внешний фон, скорее всего, продемонстрирует

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,47	19
CDS России	207	15
MOSPRIME o/n	5,78	2
NDF 3М	6,80	12
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	670,7	69
Остатки на депозитах, млрд руб.	90,3	6
Доллар / рубль (ЦБ), руб	32,67	0,62
Корзина (ЦБ), руб	35,79	0,62

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,45	-0,1
ERIBOR 3M	0,44	-0,9
EUR/USD	1,21	
UST-10	1,43	-3
Германия-10	1,17	1
EFSF-10	2,18	2
Италия - 10	6,32	17
Испания - 10	7,44	22
Португалия-10	10,64	34
CDS 5Y Ирландия	582	13
CDS 5Y Португалия	858	28
CDS 5Y Италия	550	23
CDS 5Y Испания	631	26

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	676,7	14
iTRAXX CEEMEA 5Y	275,8	13
iTRAXX SOVX WE 5Y	280,8	11

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,25	10
ОФЗ 26205	8,02	14
ОФЗ 26207	8,44	13
Газпром-11	7,28	-26
РЖД-10	8,00	33
ФСК-15	8,04	0
МТС-05	-7,05	-1010
ВымпелКом-4	9,83	18
Металлинвест-5	9,53	12
Северсталь-БО1	7,48	25
РусалБр-8	14,44	56
РСХБ-15	8,03	-1

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,30	20
Gazprom-37	5,67	16
Sberbank-21	5,13	19
AlfaBank-21	7,48	23
Evraz-18	7,72	44
Vimpel-22	8,20	31
TNK-BP-18	4,34	0

стабилизацию относительно базовых валют. Вместе с тем, риск ухудшения ситуации не позволит ему продемонстрировать восстановление.

Главные новости

Пик выплат по внешнему долгу придется на декабрь.

Банк России опубликовал график выплат по внешнему долгу РФ по состоянию на 1 апреля, который имеет один ярко выраженный пик – декабрь 2012 г., когда компаниям и банкам нужно будет выплатить внешним кредиторам \$ 23.4 млрд. По-видимому, это приведет к увеличению давления на рубль в конце года.

ЕБРР и IFC приобретают 15% акций МКБ за 5,8 млрд руб.

Новость позитивная для МКБ наряду с недавним повышением кредитного рейтинга агентством Fitch до уровня «BB-»/Стабильный, хотя, в целом и ожидаема. Данные события вполне могут способствовать в ближайшее время положительным переоценкам в бумагах банка.

КБ ДельтаКредит (Ваа3/-/-): первичное предложение.

На наш взгляд участие в займе интересно от середины предложенного диапазона, учитывая внешнюю конъюнктуру и недавнее снижение рейтинга эмитента. Напомним, в апреле текущего года банк также пытался выйти на долговой рынок, но размещение было перенесено.

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.

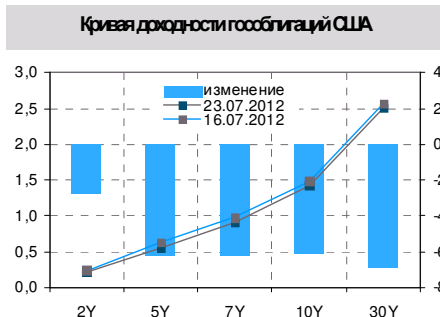
Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

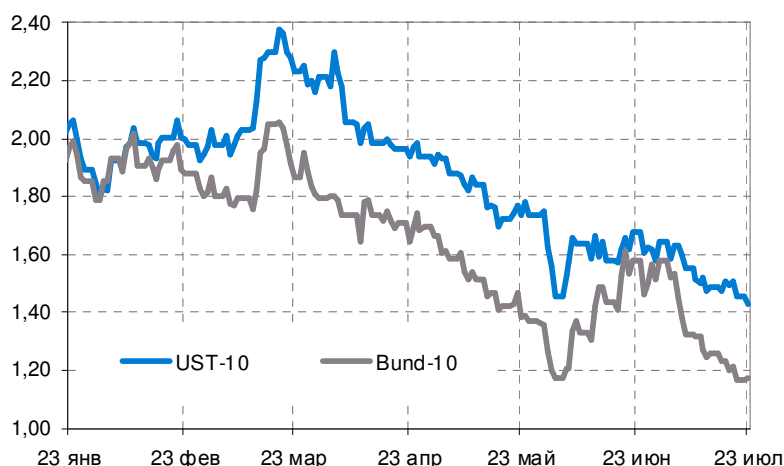
Глобальные площадки вчера проявили очередную волну панических настроений, спровоцированных негативными новостями по Испании и Греции. На фоне этого и по «защитным», и по наиболее рискованным инструментам вчера были зафиксированы новые исторические рекорды. Отсутствие понятного сценария преодоления обострившихся проблем усугубляет настороженное отношение к рискам.

В понедельник международные площадки оказались под прессингом негативных новостей из Европы. Помимо обострения долгового кризиса в Испании возобновилось активное обсуждение возможных сценариев выхода Греции из ЕС. Поводом для этого стал приходящийся на 24 июля очередной визит Тройки кредиторов в страну по вопросу выделения нового транша финансовой помощи, который так необходим Афинам. Следует отметить, что в настоящий момент участники рынка сходятся во мнениях, что Греция неспособна выполнить поставленные перед ней жесткие требования по консолидации бюджета и сокращению затрат, и на этот раз правительство страны будет вынуждено обратиться с просьбой о смягчении условий. В свою очередь, предполагаемый транш финансовой поддержки может быть заблокирован. Таким образом, сегодня внимание инвесторов будет сфокусировано на заявлениях со стороны представителей Тройки.

В результате, инвесторам пришлось достаточно оперативно сменить приоритеты вновь в пользу «защитных инструментов». В результате, можно было наблюдать новые исторические «рекорды». Только в случае *bundes* и *treasuries* – это минимумы по доходности, доходности: соответственно 1,17% и 1,396% годовых, а вот по долговым бумагам Испании – это исторические максимумы стоимости обслуживания госдолга (по 10-летним бумагам 7,54% годовых), которые провоцируют опасения дальнейшего усугубления проблем ограниченной платежеспособности и отсутствия эффекта от реализуемых мер по оптимизации госрасходов и сокращению бюджетного дефицита.

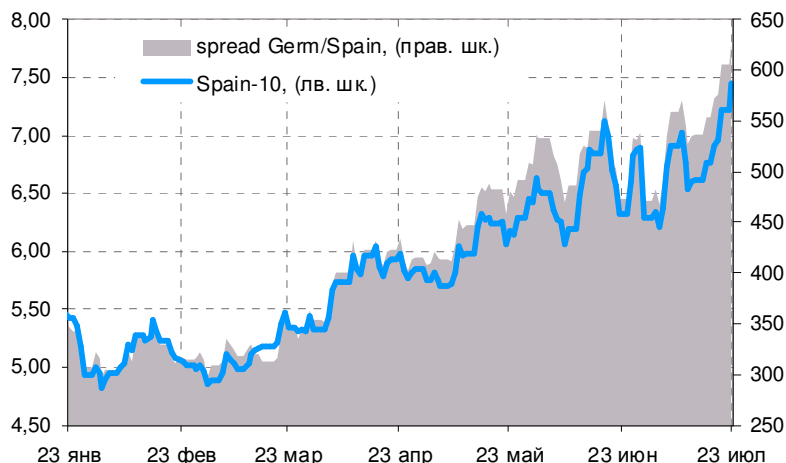


Динамика доходностей 10-летних госбумаг США и Германии



Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10-летних госбумаг Испании



Источник: Bloomberg

Отметим, что на фоне столь негативной картины в отношении испанских долговых бумаг сегодняшние аукционы по 3- и 6-месячным векселям Испании могут разочаровать довольно слабыми результатами. При этом какой-либо существенной поддержки со стороны публикуемых сегодня макроданных по ЕС, а именно: предварительных июльских индексов деловой активности в производственном секторе Франции, Германии и ЕС в целом, мы не ожидаем. В некоторой степени поддержать спрос на риск на глобальных площадках и приостановить коррекцию в сырьевом сегменте способна китайская макростатистика – PMI за июль от HSBC оказался сильнее, чем месяц назад (49,5х против 48,2х), но все же центр конъюнктуроформирующих новостей – это Европа, и инвесторы будут внимательно следить за происходящим там.

Вчера международный валютный рынок «отходил» от сильного снижения пары EUR/USD в пятницу. При этом еще в начале торгов понедельника в рамках азиатской сессии можно было наблюдать развитие нисходящего тренда европейской валюты, однако дальнейшего снижения не произошло. Несмотря на то, что в течение дня на рынке усиливались антирисковые настроения, проявляющиеся в котировках государственных ценных бумаг, соотношение между долларом и евро удерживалось на уровне 1,213х. Кроме того, дополнительное давление на европейскую валюту сегодня будет оказывать вчерашнее решение агентства Moody's о пересмотре прогнозов по рейтингам стран ЕС, относящихся к категории «максимальной степени надежности», а именно Германии, Нидерландов и Люксембурга. В пресс-релизе отмечается, что основная причина помещения рейтингов на пересмотр стала растущая неуверенность в связи с возможностью разрешения долгового кризиса в еврозоне. Таки образом, репутация Германии, являющейся локомотивом всей Еврозоны, оказалась под угрозой. На наш взгляд, это может стать причиной глобального пересмотра отношения инвесторов к рискам.

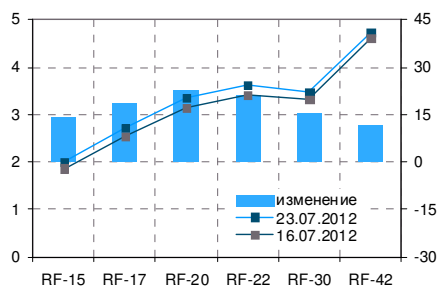
*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

Новая неделя в сегменте российских евробондов началась мощной распродажей по всему спектру бумаг, обусловленной давлением внешнего негатива. Глубину провала котировок усугубляло фактическое отсутствие заявок на покупку.

Для российских еврооблигаций неделя началась весьма негативно. Тревожные новости из Европы вкупе с коррекцией на нефтяном рынке усилили желание инвесторов сократить позиции в российских активах,

Кривая доходности гособлигаций России



предпринимавших попытки фиксации еще на прошлой неделе. На наш взгляд, важный нюанс: в ближайшие дни надежды на то, что ситуация может весьма оперативно улучшиться, не укрепятся, напротив опасения, провоцируемые вновь обостряющейся неопределенностью вокруг Греции, паническими настроениями в части Испании, заставляют инвесторов не торопиться с покупками рискованных активов.

Отметим, что если в последнее время торговая активность концентрировалась на более качественных рисках: суверенных и квазисуверенных, то вчера участники рынка старались по возможности избавляться от любых российских активов.

В суверенном сегменте наиболее серьезно пострадали выпуски Russia-30, Russia-28 и Russia-42. Что касается основного «бенчмарка» - Russia-30, то после открытия по 123,125% (YTM 3,40%) минимум дня был зафиксирован у отметки 122,375% (YTM 3,52%). К закрытию на фоне того, что sale-off рискованных активов на западных площадках чуть ослаб, котировки бонда откатились к 122,75% (YTM 3,46%).

Ситуация вокруг Russia-42 разворачивалась более драматично: после открытия по 116% (YTM 4,72%) дневной минимум был на уровне 113,25% (YTM 4,78%). При закрытии выпуск котировался по 113,875% - 114% (YTM 4,75% - 4,74%).

В негосударственном секторе распродажа, как мы уже отметили выше, «накрыла» широкий спектр бумаг. Лидерами падения по итогам дня стали длинные выпуски Газпрома, ВымпелКома, а также Сбербанка, особенно недавно появившийся транш Sberbank-22 – здесь потери составляли порядка 2%. Например, Sberbank-22, котировки которого в пятницу были порядка 108,5% (YTM 4,99%) подешевел до 106,5% (YTM 5,25%). В диапазоне 1% - 1,5% потеряли в цене бумаги Лукойла, ТНК-ВР, Альфа-Банка, Евраз, Промсвязьбанка. На 0,75% - 1% подешевели выпуски ВЭБа, Северстали, Металлоинвеста, НОМОС-БАНКа.

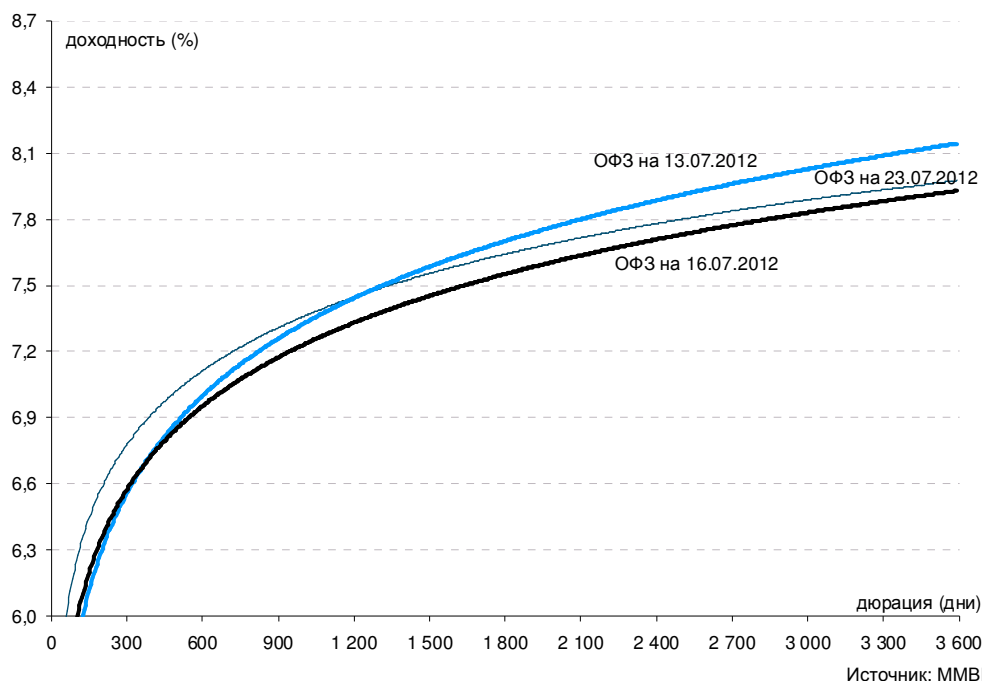
Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Локальный долговой рынок не смог противостоять внешнему давлению. Негативные настроения наиболее болезненно отразились на сегменте ОФЗ, где состоялась серьезная распродажа, фактически нивелировавшая все успехи ценового роста за прошедшую неделю. Давление на корпоративные выпуски было чуть слабее, но лишь по причине существенно меньшей ликвидности в сегменте.

Понедельник продолжал пятничную идею фиксации прибыли в сегменте ОФЗ, но в силу того, что внешний фон заметно ухудшился, продажи приняли более значительные масштабы, а глубина отрицательных переоценок сформировалась таковой, что фактически нивелировала весь ценовой рост прошлой недели. В лидерах ценового падения вчера были выпуски с длинного конца кривой – серии 26205, 26206, 26207 и 26208, которые подешевели на 85 – 100 б.п. В результате чего их доходность поднялась выше, чем была в понедельник на прошлой неделе. При этом и по более комфортным выпускам с дюрацией в пределах 3 лет (25075, 25077, 25079) котировки снижались на 25-50 б.п., что также повлекло рост доходностей.

Динамика кривой ОФЗ



Источник: ММВБ

С учетом такой динамики госбумаг, есть ожидания, что анонса аукциона по госбумагам на завтра не произойдет – вряд ли после столь комфортных размещений первой половины июля Минфин готов на предоставление весомой рыночной премии, которую вполне обоснованно могут потребовать инвесторы. К тому же вряд ли удастся набрать спрос – сейчас более логичной для инвесторов выглядит стратегия ограниченной покупательской активности.

Корпоративный сегмент вчерашняя коррекция затронула в меньшей степени, но лишь по той причине, что он по ликвидности изрядно проигрывает ОФЗ. Вместе с тем, и здесь можно отметить довольно серьезную ценовую просадку (в диапазоне 25-50 б.п.) в бумагах ВымпелКома, ВТБ, РЖД, Москвы.

Ольга Ефремова

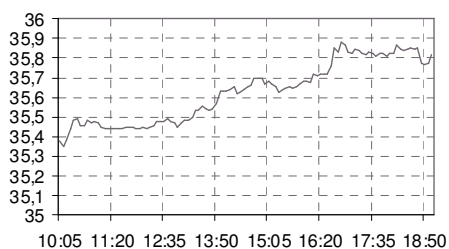
Forex/Rates

Триумфальное укрепление рубля прекратилось, национальная валюта на пути новых непростых испытаний.

Коррекция сырьевых площадок, а также очередная волна негатива, связанного с развитием долгового кризиса в ЕС, стали поводом для сокращения позиций инвесторов в рискованных активах. Несмотря на то, цены на нефть не опустились ниже 100 долл. за барр., а удержались выше 102,4 долл. за барр., участники рынка сыграли «на опережение». В первые минуты вчерашней сессии на локальном рынке курс доллара достиг отметки 32,40 руб., а стоимость бивалютной корзины составляла 35,50 руб. Участники рынка, наученные «горьким» опытом быстрого развития ситуации во время отсутствия торгов на локальных площадках, продолжили активно избавляться от рублей, предпочитая менее рискованные валюты. Вместе с тем, несмотря на сильное ослабление рубля, регулятор второй день подряд воздерживался от поддержки национальной валюты. По итогам торгов курс доллара достиг уровня 32,66 руб., а стоимость бивалютной корзины - 35,82 руб. Не исключено, что сегодня можно будет рассчитывать на самостоятельную стабилизацию ситуации в связи с дефицитом рублевой ликвидности накануне налоговых выплат, однако рассчитывать на восстановление рубля не следует.

Денежный рынок понемногу начинает подготовку к уплате НДС и акцизов. Так, за вчерашний день сумма остатков на корсчетах и депозитах

Динамика бивалютной корзины



в ЦБ увеличилась на 75,4 млрд руб. до 761 млрд руб. Как и ранее, основной вклад был сделан за счет увеличения задолженности перед Банком России по инструментам прямого РЕПО («+56,69» млрд руб.). Примечательно то, что сегодня на семидневном аукционе регулятор вновь увеличил лимит до рекордного уровня – 1,6 трлн руб. На наш взгляд, кредитные организации, несмотря на высокую потребность в ликвидности, все же не полностью исчерпают предложенный объем.

Ставки денежного рынка вчера увеличились, однако несущественно. Так, MosPrime o/n составила 5,78%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Глобальные площадки остаются в достаточно депрессивном состоянии и пока нет поводов для укрепления оптимизма, хотя публикуемая макростатистика по Китаю способна чуть добавить позитива на сырьевые площадки. В то же время центр основных конъюнктуроформирующих новостей – это Европа. Так, сегодня в центре внимания будут испанские аукционы по краткосрочным векселям, где инвесторы в очередной раз проявят свое отношение к испанским рискам.

В сегменте российских еврооблигаций мы не исключаем небольшую паузу и некоторое восстановление котировок после вчерашнего обвала, однако поводов для оптимизма пока нет – внешний фон сохраняется весьма негативным.

В рублевом сегменте также пока без восстановления покупательской активности. При этом удержать сегмент госбумаг от дальнейшего ценового провала, на наш взгляд, способна новость о том, что Минфин не будет в ближайшую среду проводить очередной аукцион по ОФЗ.

Рубль, на наш взгляд, сегодня, несмотря на сложившийся негативный внешний фон, скорее всего, продемонстрирует стабилизацию относительно базовых валют. Вместе с тем, риск ухудшения ситуации не позволит ему продемонстрировать восстановление.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 26 июля Размещение: Промсвязьбанк, 14
Размещение: КБ Ренессанс Капитал, БО-02
- 27 июля Размещение: ВТБ БО-08 и БО-19

Внешний долговой рынок

- 24 июля Размещение 3- и 6- месячных векселей Испании.
Размещение UST-2 на сумму 35 млрд долл.
- 25 июля Доразмещение 30-летних облигаций Германии на 3 млрд евро.
Размещение UST-5 на сумму 35 млрд долл.
- 26 июля Размещение UST-7 на сумму 29 млрд долл.
- 27 июля Размещение векселей Италии.

Макроэкономические события

- 24 июля Китай: индекс опережающих экономических индикаторов, PMI от HSBC.
ЕС, Франция, Германия: июльские предварительные PMI.
США: продажи новых домов в июне.
- 25 июля Германия: индекс бизнес климата за июль GfK.
- 26 июля Германия: предварительный индекс потребительских цен за июль.
США: заказы на товары длительного пользования в июне, незавершенные вторичные продажи недвижимости.

Корпоративные события

- 27 июля Северсталь опубликует операционные результаты за 2 квартал 2012 года.
ТНК-ВР Int. опубликует финансовую отчетность за 2 кв. 2012 г по МСФО.

Денежный рынок

- 24 июля Казначейство проведет депозитный аукцион на 50 млрд руб. сроком на 20 дней.
- 25 июля Уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых за июнь.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Корпоративные новости

- МСП Банк (группа Внешэкономбанка) предоставил **ЛОКО-Банку** долгосрочный кредит в размере 1 млрд руб. Средства предоставлены сроком на 5 лет с целью кредитования субъектов МСП для реализации проектов в сфере инноваций, модернизации и энергоэффективности. /Finambonds/
- **Газпромбанк** и Intesa Sanpaolo подписали соглашение о создании совместного предприятия для инвестирования в компании с частным капиталом в Италии и России, обладающие значительным потенциалом роста в международном масштабе. Это совместное предприятия двух банков с долями участия 50% на 50% готово предоставлять финансирование в размере до 300 млн евро компаниям среднего бизнеса. /Finambonds/
- Газета «Коммерсантъ» сообщает, что уход главы **X5** Андрея Гусева приостановил покупку сибирской сети «Холидей Классик». Срок соглашения о намерениях между компаниями истек 1 июля 2012 года, о чем сообщил один из совладельцев и председатель совета директоров сибирского ритейлера Николай Скороходов. Соглашение о намерениях содержало информацию о том, что X5 купит 100% «Холидей Классик» в два этапа: на первом федеральному ритейлеру должны были отойти 51% компании, а затем – до 2014 года X5 хотела увеличить долю до 100%, исходя из оценки в девять EBITDA. По словам Н.Скорохова, новых документов о намерениях компании не подписывали, сам переговорный процесс, который на данный момент остановлен, «так и не дошел до момента визирования юридических документов о купле-продаже». /Коммерсантъ/
(См. наш комментарий к сделке: http://www.nomos.ru/upload/iblock/90f/NOMOS_daily_debt_markets_18_05_2012.pdf). Приостановка сделки по покупке «Холидей Классик» выглядит логичной, учитывая возникшую неопределенность с топ-менеджментом X5. Дальнейшие шаги в данном направлении уже будет принимать новый CEO ритейлера, которому предстоит определиться с дальнейшей стратегией развития сети, учитывая малоэффективность попыток прежнего руководства по восстановлению темпов роста выручки и «переформатированию» сети.

Долговые рынки

- Совет директоров **ОАО «Банк «Санкт-Петербург»** на заседании 2 августа 2012 года рассмотрит вопрос о размещении биржевых облигаций серии БО-08-БО-12.
- Облигации **Банка ЗЕНИТ** серии БО-07 объемом 5 млрд руб. включены в котировальный список «А» первого уровня ФБ ММВБ.
- Компания «Potok» (ранее **MIRAX GROUP**) завершила реструктуризацию публичного долга. Реструктуризация включала в себя обмен 5 существовавших на тот момент выпусков ценных бумаг группы - 3 выпуска рублевых облигаций и 2 выпуска нот по английскому праву - на новый выпуск нот (LPN2019) номинальной стоимостью 14,5 млрд руб. В качестве обеспечения по данной сделке выступили 8 проектов группы и личное поручительство акционера компании «Potok» Сергея Полонского. Для инвесторов, не имеющих возможности владеть нотами, также были выпущены рублевые облигации на сумму 1 млрд руб.
- **ООО ВТБ Лизинг Финанс** объемом 5 млрд руб. установило ставку 9-11 купонов по облигациям серии 08 на уровне 8,25% годовых. Выпуск общим номинальным лей был размещен в августе 2010 года сроком на 7 лет и имеет амортизационную структуру погашения номинала.

Главные новости

Пик выплат по внешнему долгу придется на декабрь.

Банк России опубликовал график выплат по внешнему долгу РФ по состоянию на 1 апреля, который имеет один ярко выраженный пик – декабрь 2012 г., когда компаниям и банкам нужно будет выплатить внешним кредиторам \$ 23.4 млрд. По-видимому, это приведет к увеличению давления на рубль в конце года.

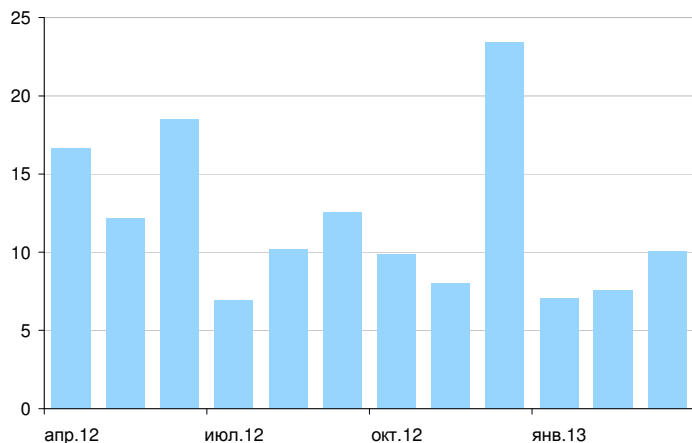
Событие. Банк России опубликовал график выплат по внешнему долгу РФ по состоянию на 1 апреля.

Комментарий. Размер краткосрочной задолженности частного сектора практически не изменился по сравнению с началом года, составив \$ 143 млрд. (долг + проценты к погашению в течение 12 месяцев). Это составляет примерно 28 % от всей внешней задолженности банков и компаний. Для сравнения, на 1.01.2012 краткосрочная задолженность составляла \$ 142 млрд. или те же самые 28 %.

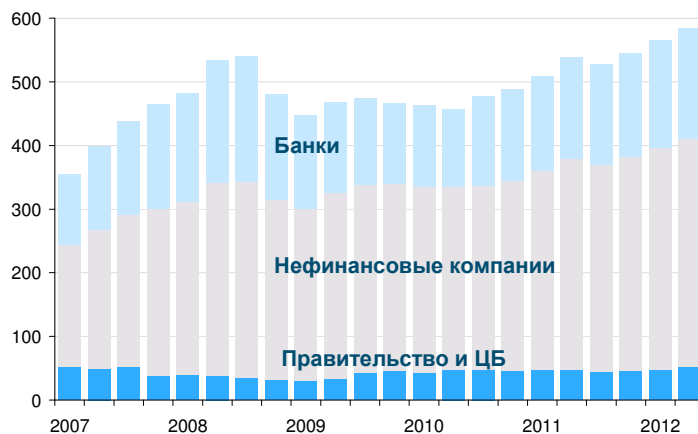
График погашения внешнего долга на ближайшие 12 месяцев имеет один ярко выраженный пик – декабрь 2012 г., когда компаниям и банкам предстоит выплатить \$ 23.4 млрд. По-видимому, это приведет к увеличению давления на рубль в конце года, особенно, если внешняя конъюнктура будет неблагоприятной для целей рефинансирования.

Общий объем внешнего долга РФ на 1.07.2012 составлял \$ 585 млрд., из которых на банки приходилось \$ 174 млрд., на правительство и ЦБ - \$ 53 млрд., на прочие сектора экономики - \$ 358 млрд. К концу года внешний долг может превысить \$ 600 млрд. и, по-видимому, будет находиться в пределах 30-31 % ВВП. На конец прошлого года внешний долг РФ составлял \$ 545 млрд. (29.4 % ВВП).

Помесячный график выплат по внешнему долгу частного сектора (основной долг + проценты), \$ млрд.



Внешний долг РФ, \$ млрд.



Источники: Банк России, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа
Кирилл Тремасов

ЕБРР и IFC приобретают 15% акций МКБ за 5,8 млрд руб.

Новость позитивная для МКБ наряду с недавним повышением кредитного рейтинга агентством Fitch до уровня «BB-»/Стабильный, хотя, в целом и ожидаема. Данные события вполне могут способствовать в ближайшее время положительным переоценкам в бумагах банка.

Событие. Вчера МКБ сообщил, что ЕБРР и IFC приобретают 15% его акций, соответствующее соглашение было подписано сторонами 20 июля 2012 г.

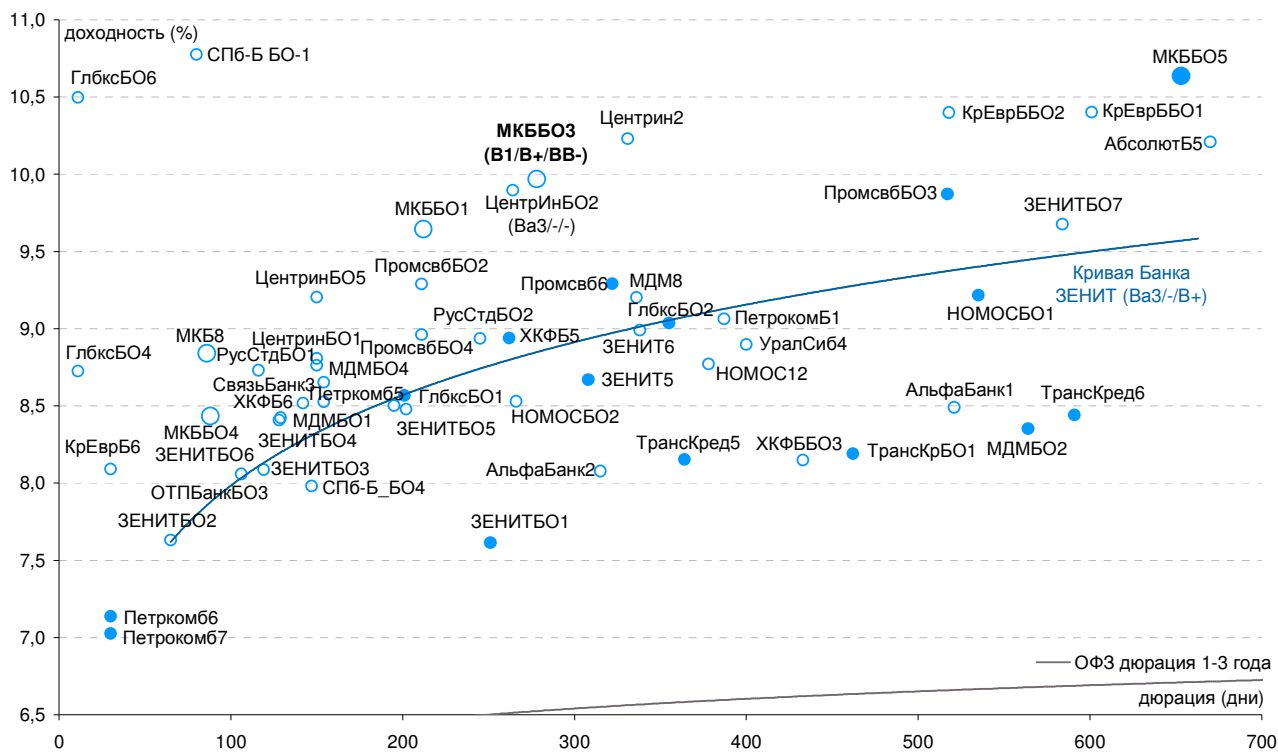
Комментарий. Дополнительный выпуск обыкновенных акций МКБ, зарегистрированный Банком России 15 мая 2012 г., будет приобретен ЕБРР и IFC, в результате чего доля каждого из них составит 7,5%, а общая сумма инвестиций

достигнет 5,8 млрд руб. По условиям соглашений представители ЕБРР и IFC получают право войти в состав наблюдательного совета МКБ.

Отметим, что подписание соглашений о приобретении акций МКБ стало завершающей стадией в процессе вхождения в капитал банка международных институциональных инвесторов в лице ЕБРР и IFC. Данный шаг позволит усилить акционерную структуру капитала МКБ, повысить инвестиционную привлекательность банка, а также получить ресурсы для дальнейшего роста бизнеса. Ранее свое мнение на этот счет выразило агентство Fitch, повысив в середине июня 2012 г. кредитный рейтинг МКБ на 1 ступень до уровня «BB-» прогноз «Стабильный» (см. наш комментарий к рейтинговым действиям Fitch: http://www.nomos.ru/upload/iblock/daf/NOMOS_daily_debt_markets_14_06_2012.pdf).

Мы считаем, что повышение рейтинга МКБ (B1/B+/BB-) и завершение процедуры вхождения ЕБРР и IFC в капитал банка должны привести к сужению спреда облигаций МКБ к бумагам банков похожей рейтинговой категории. К примеру, к кривой доходности облигаций Банка ЗЕНИТ, имеющего рейтинги (Ba3/-/В+). Сейчас бонды МКБ несут неоправданно высокую премию к бумагам ЗЕНИТа порядка 100-110 б.п., что дает им возможность апсайда. Наиболее интересным, с точки зрения «срочность vs доходность», смотрится выпуск МКБ БО-03 (УТР 9,98%/270 дн.).

Доходности бумаг финансового сектора на 23.07.2012



Александр Полютков

КБ ДельтаКредит (Ваа3/-/-): первичное предложение.

На наш взгляд, участие в займе интересно от середины предложенного диапазона, учитывая внешнюю конъюнктуру и недавнее снижение рейтинга эмитента. Напомним, в апреле текущего года банк также пытался выйти на долговой рынок, но размещение было перенесено.

Событие. КБ ДельтаКредит планирует 31 июля начать сбор заявок на свои облигации. Размер займа предполагается объемом 3 – 5 млрд руб. Заккрытие книги – 1 августа. Предварительная дата размещения – 3 августа. Ориентир по ставке купона – 9,25-9,75%, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 9,46-9,99% годовых.

Комментарий. Банк уже пытался выйти на российский долговой рынок в апреле текущего года, предлагая заем серии БО-05 на 5 млрд руб. Однако конъюнктура не способствовала размещению, и банк предпочел выждать. Интересно, что в апреле

предлагался 3-летний заем, что, учитывая ипотечный профиль эмитента и среднюю срочность кредитного портфеля на уровне 6-7 лет, для КБ ДельтаКредит, конечно, было бы предпочтительней.

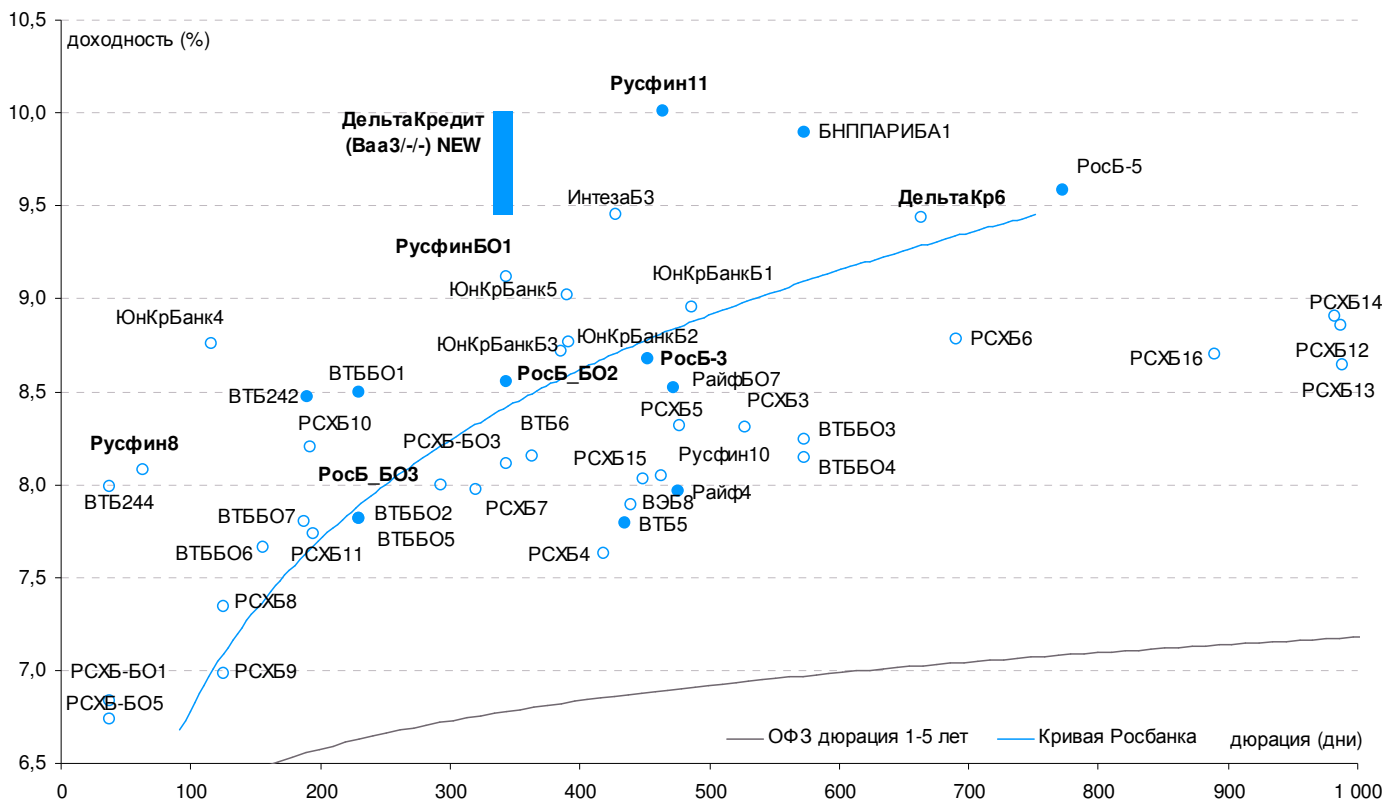
Сейчас банк готов предлагать инвестору более интересные условия: эмитент включил в структуру займа годовую оферту. Вероятно, его подталкивают к этому ограниченные возможности фондирования от группы Societe Generale, от которой он довольно ощутимо зависит (более 50% пассивов на конец 2011 года), и заложенные планы роста на текущий год. Напомним, увеличение кредитного портфеля в этом году планировалось на уровне 25-30%, по полугодю же оно составило всего 5%. Не в последнюю очередь, видимо, сказалось и неисполнение намерений по привлечению с долгового рынка 25 млрд руб. - в текущем году банк пока так и не разместил ни одного займа.

Среди ранее размещенных выпусков относительно ликвидным можно назвать только заем серии 06, текущая доходность которого к оферте в июне 2014 года 9,2%. На его фоне ориентиры по новому выпуску 9,46-9,99% годовых к годовой оферте сейчас смотрятся интересно, предлагая 100-150 б.п. к кривой Росбанка. С другой стороны, еще неделю назад и по самому Росбанку сделки на отрезке дюрации 1-2 года проходили на уровне доходности 9,0-9,6% годовых. Учитывая внешнюю негативную конъюнктуру, в том числе понижение рейтинга банка в июне текущего года на 1 ступень, мы считаем интересным участие в займе КБ ДельтаКредит при доходности от 9,7% годовых.

	ДельтаКредит			
Место в рейтинге по размеру активов на 1 июля 2012 года	67			
Рейтинг (M/S&P/F)	Baa3 / - / -			
"Материнская" компания	Societe Generale			
Moody's / S&P / Fitch (на 03.04.2012)	A2/A/A+			
Активы (1 апр. 2012 г.)	1,19 трлн евро			
Местонахождение Головного офиса	Франция			
Балансовые показатели, млн руб.	2009	2010	2011	2011 / 2010
Активы	55 529	56 068	67 373	20,2%
Кредитный портфель (net)	46 728	50 190	62 506	24,5%
NPL (90+)	1,6%	1,3%	0,9%	-31,6%
Капитал	7 258	9 024	11 235	24,5%
CAR	n/a	40,6%	35,4%	-5,2%
Показатели прибыльности, млн руб.	1H 2010	2010	2011	2011 / 2010
Чистый процентный доход	1 433	2 816	2 981	5,9%
Чистый комиссионный доход	107	257	274	6,8%
Отчисления в резервы	-77	-107	569	---
Чистая прибыль	888	1 768	2 201	24,5%
качественные показатели деятельности	1H 2010	2010	2011	изменение за 2011
RoAE	23,0%	23,2%	21,7%	-1,5%
RoAA	3,2%	3,1%	3,6%	0,5%
NIM	4,4%	5,3%	5,0%	-0,3%

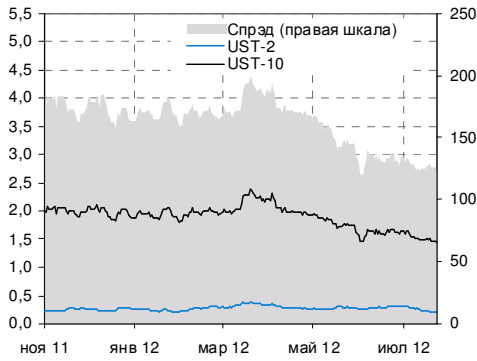
Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Доходности облигаций эмитентов финансового сектора на 23.07.2012

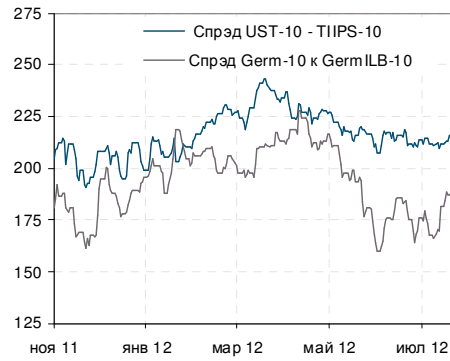


ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

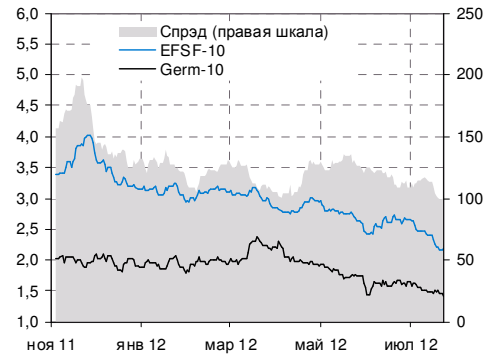
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



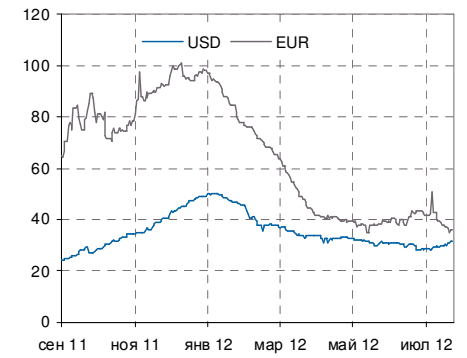
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

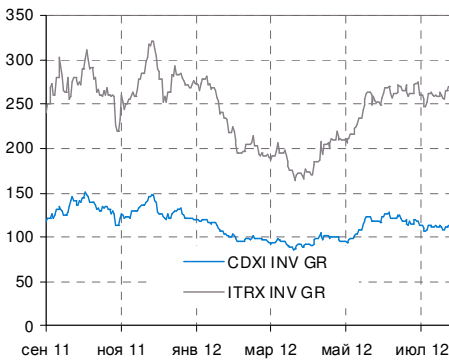


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

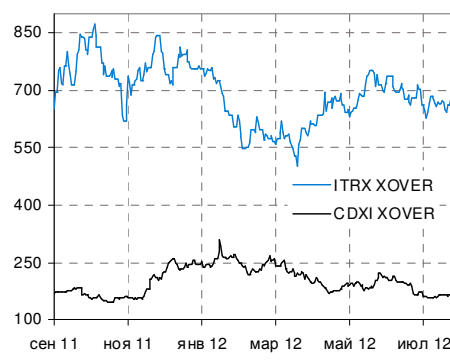


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

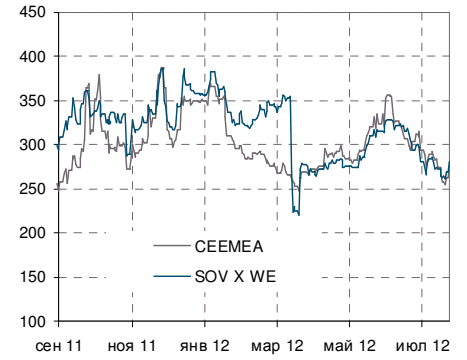
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

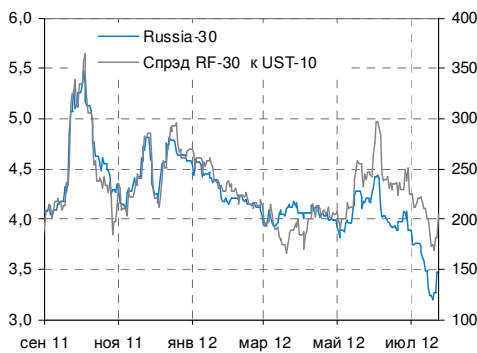


ITRX / Governments

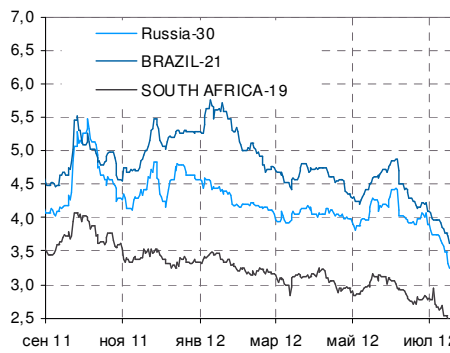


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

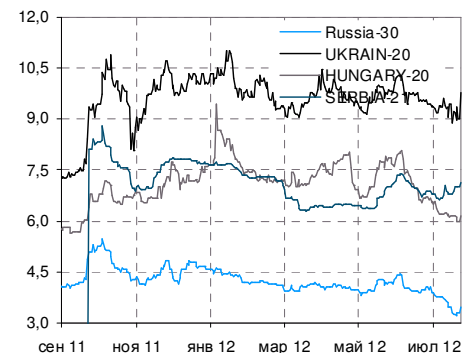
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

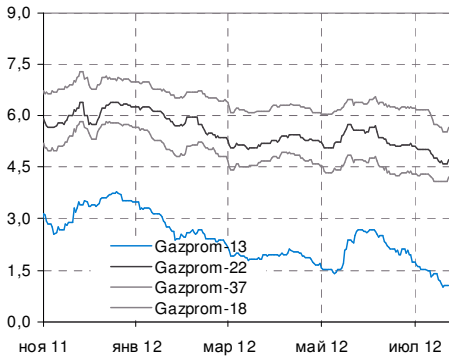


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

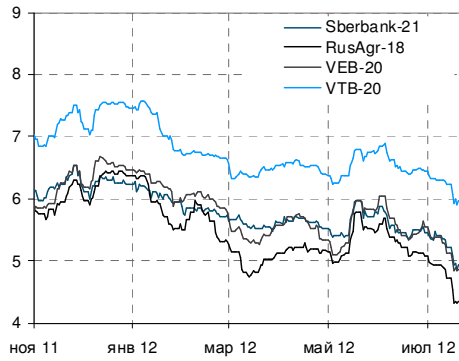


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

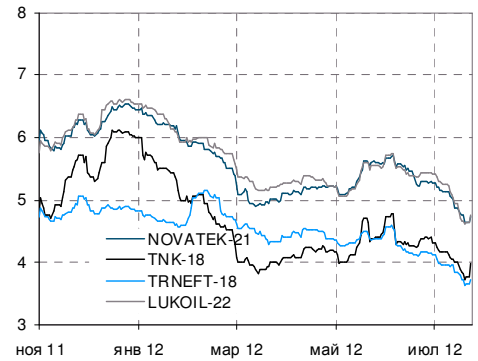
Еврооблигации Газпрома



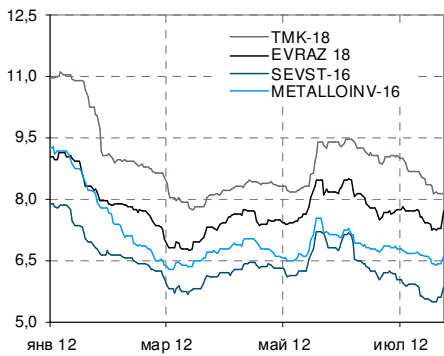
Евробонды госбанков



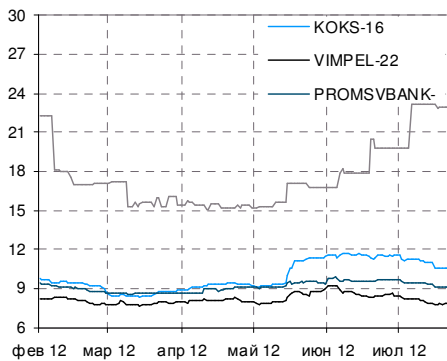
Еврооблигации нефтегазового сектора



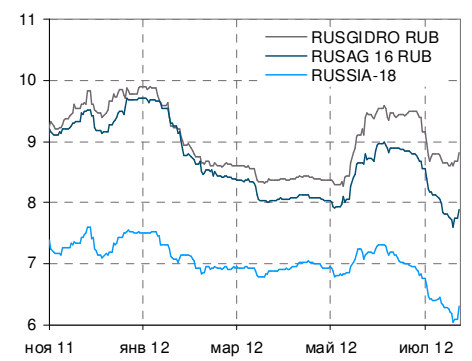
Еврооблигации металлургического сектора



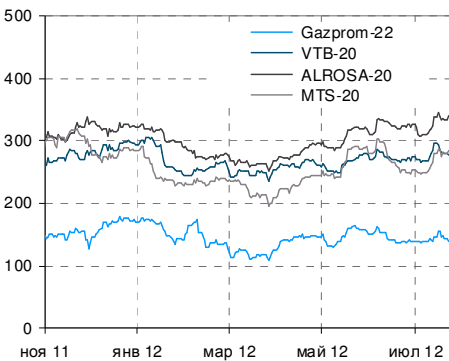
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



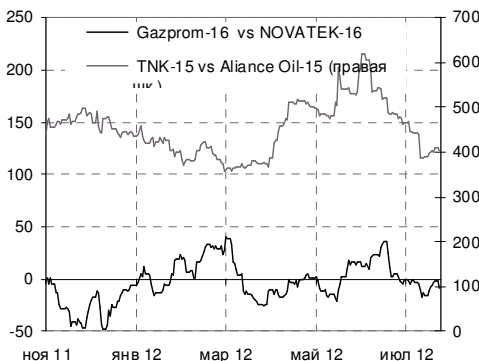
Еврооблигации, номинированные в рублях



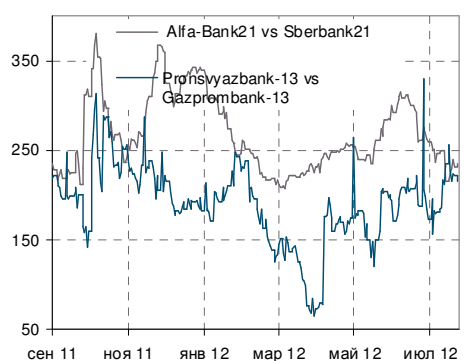
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

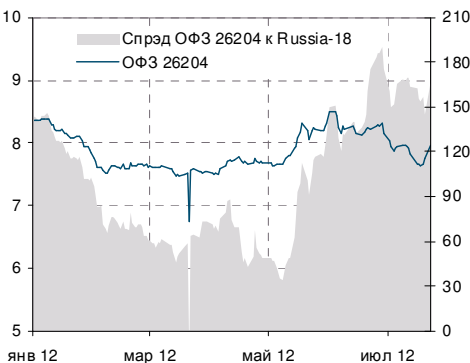


Спрэды в банковском секторе

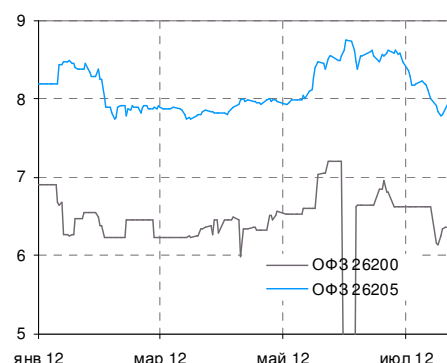


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

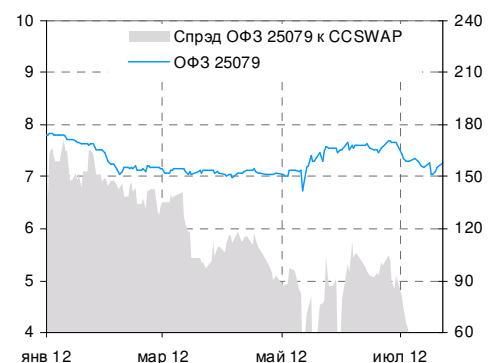
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

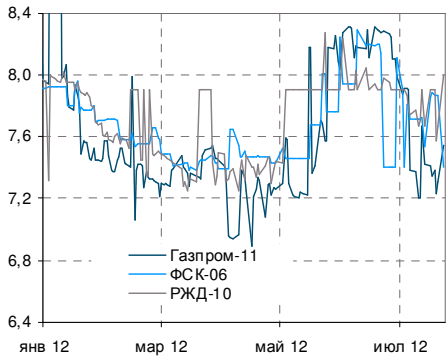


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

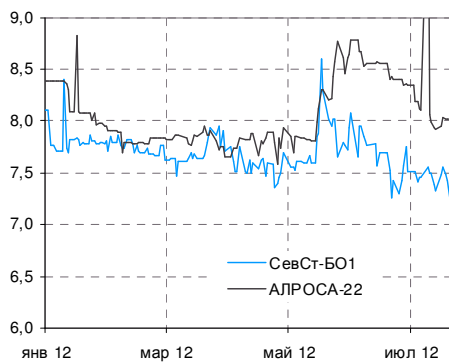


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

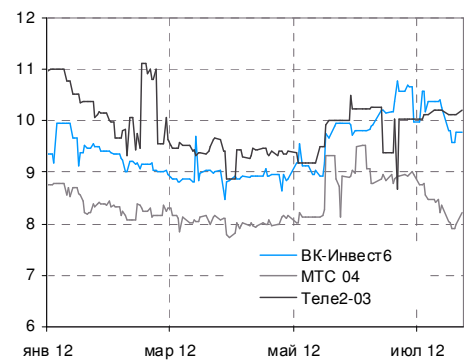
Доходности российских монополий



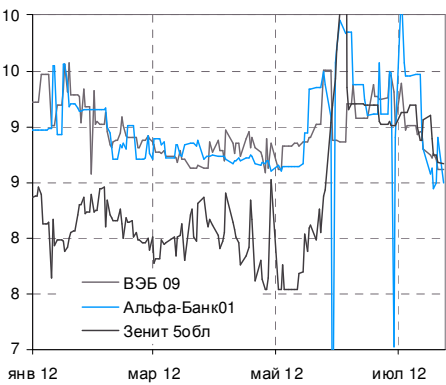
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



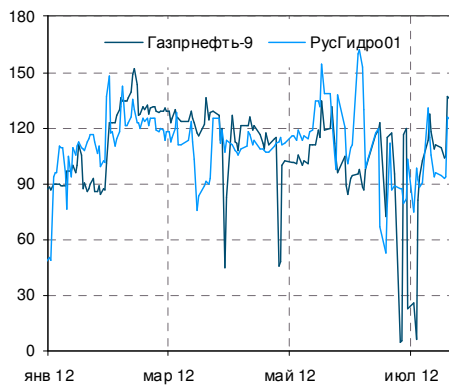
Доходности "Телекоммуникации"



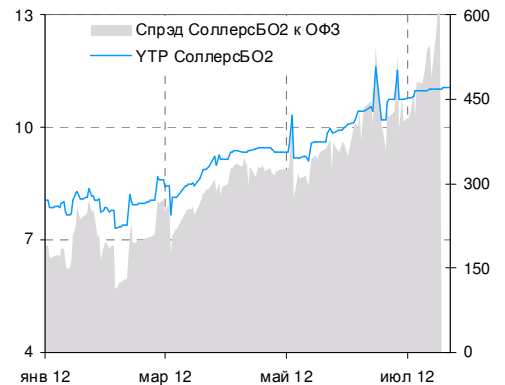
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

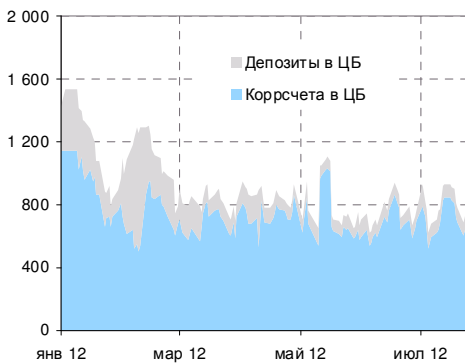


Облигации с текущей доходностью выше 10%

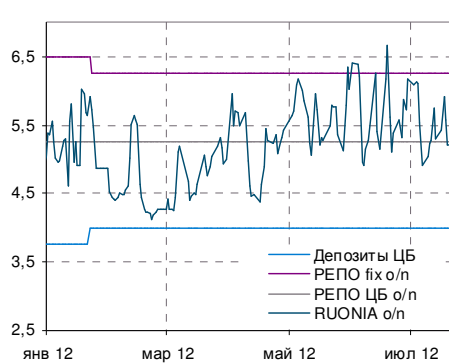


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

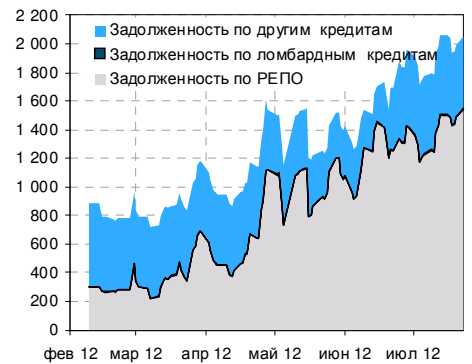
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



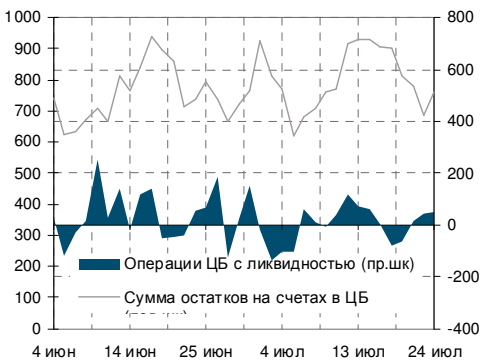
Динамика ставок денежного рынка



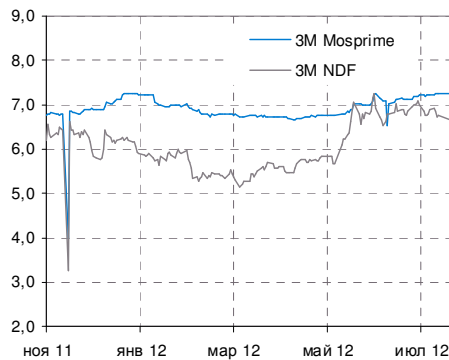
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



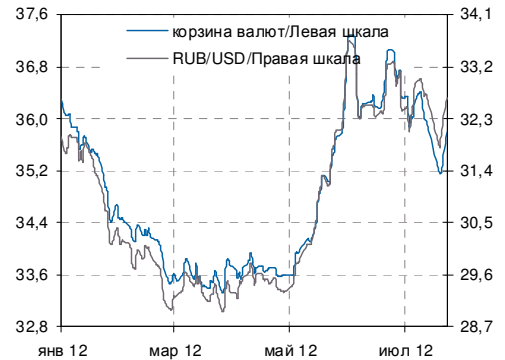
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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 Волон, 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 Полютон

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.