

## Долговые и денежные рынки 25 января 2013 г.

### Конъюнктура рынков

#### Внешние рынки

Представленные данные отразили сохранение не совсем благоприятной ситуации в ЕС и улучшение конъюнктуры в США.

#### Российские еврооблигации

Вчера мы могли наблюдать небольшой ценовой рост как в госдолге, так и в корпоративных бумагах. В центре спроса выпуски Газпрома, Банка Русский Стандарт и ТНК. На первичном рынке успешно отметились Сбербанк и СИБУР, также МКБ определился с уровнем доходности после прошедшего road-show.

#### Рублевые облигации

В четверг основная торговая активность развернулась в длинных гособлигациях после заявления С.Сторчака о допуске иностранных инвесторов на российский рынок уже в этом месяце. В корпоративном сегменте активность по-прежнему низкая, основное внимание на первичном предложении.

#### FX/Rates

На локальном валютном рынке вчера наблюдалось плавное усиление позиций рубля.

#### Наши ожидания

Сегодня на глобальных площадках, вероятнее всего, будут сохраняться позитивные настроения, что будет способствовать росту спроса на рискованные активы.

#### Главные новости

##### Мировая экономика: оптимистичное начало года.

Оживление мировой экономики, наметившееся в 4-м квартале, получает подтверждение в начале нового года. Особенно впечатляет статистика из США. Слабым звеном по-прежнему остается еврозона, но и здесь экономические тренды всё более уверенно разворачиваются вверх.

##### МВФ советует Банку России сохранять курс на ужесточение монетарной политики.

МВФ в целом одобряет макроэкономическую политику российских властей, но рекомендует быть ещё более жёсткими, как в бюджетных вопросах, так и в монетарной сфере. Впрочем, вряд ли ЦБ внимет этим рекомендациям на фоне замедляющегося экономического роста. На наш взгляд, ставки ЦБ, скорее всего, будут оставаться неизменными, как минимум в первой половине года.

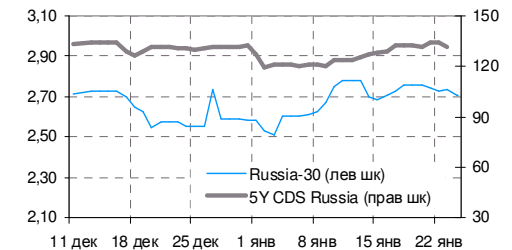
##### Менеджмент ВТБ ожидает за 2012 год прибыль не

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм. б.п
Russia-30	2,70	-3
CDS России	132	-2
MOSPRIME o/n	5,16	-32
NDF 3M	6,00	2

	значение	изм.
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	887,3	-16
Остатки на депозитах, млрд руб.	166,5	-51
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,08	-0,10
Корзина (ЦБ), руб	34,64	-0,02

#### Динамика доходности Russia-30 и CDS России



#### Глобальные рынки

	значение	изм. б.п
LIBOR 3M	0,30	-0,1
ERIBOR 3M	0,21	0,2
EUR/USD	1,3373	
UST-10	1,85	3
Германия-10	1,57	3
EFSF-10	1,80	3
Италия - 10	4,16	-3
Испания - 10	5,23	18
Португалия-10	5,93	19
CDS 5Y Ирландия	184	2
CDS 5Y Португалия	382	7
CDS 5Y Италия	241	2
CDS 5Y Испания	261	1

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм.
iTRAXX Crossover 5Y	423,2	-2
iTRAXX CEEMEA 5Y	157,6	-3
iTRAXX SOVX WE 5Y	100,2	1

#### Рублевые облигации

	доходность	изм. б.п
ОФЗ 25075	6,03	-1
ОФЗ 26205	6,60	-1
ОФЗ 26207	6,99	-2
Газпром-11	7,04	-6
РЖД-10	7,13	-2
ФСК-15	7,64	-29
МТС-05	9,63	117
ВымпелКом-4	8,52	4
Металинвест-5	8,75	7
РусалБр-8	11,64	-44
РСХБ-15	7,87	13

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм. б.п
Russia-18 RUB	5,74	-1
Gazprom-37	5,11	-9
Sberbank-21	3,87	-2
AlfaBank-21	5,20	0
Evraz-18	5,27	-1
Vimpel-22	5,17	-4
TNK-BP-18	3,06	-9

**меньше, чем за 2011 год.**

Как сообщает Интерфакс, в Давосе менеджмент ВТБ сделал ряд заявлений. Так, прибыль за 2012 год планируется на уровне результата 2011 года (90.5 млрд. руб.), а цена акций при SPO 2011 года не будет являться жестким ориентиром для размещения 2013 года.

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](mailto:research@nomos.ru) или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

## Рыночная конъюнктура

### Внешние рынки

*Представленные данные отразили сохранение не совсем благоприятной ситуации в ЕС и улучшение конъюнктуры в США.*

Вчера инвесторы находились в ожидании публикации блока статистики как из Европы, так и из США. Представленные предварительные цифры из ЕС об индексах деловой активности в производственном секторе и сфере услуг не стали неожиданностью для инвесторов. Так, Германия стала страной, где наблюдалось улучшение ситуации, и данные за январь оказались лучше декабрьских показателей. Тем не менее, во Франции сохраняются пессимистические настроения в производственном секторе и сфере услуг. В то же время за счет Германии общие цифры по региону ЕС выглядели вполне неплохо.

Вторая партия статистики была опубликована в рамках американской сессии. Следует отметить, что число первоначальных обращений по безработице, продемонстрировавшее на прошлой неделе минимальное значение с 2008 года, продолжило снижаться и достигло уровня 330 тыс. По всей видимости, меры стимулирования экономики, предпринятые ФРС, начали показывать действенный эффект. Примечательно, что также вчера был представлен еженедельный баланс ФРС, который впервые превысил уровень в 3 трлн долл. Примечательно, что в последнее время наибольшая доля вновь приобретенных с рынка бумаг приходится на ипотечные облигации.

По итогам дня доходность десятилетних гособлигаций Германии составила 1,571% («+2,8 б.п.»), Франции - 2,163% («+3,7 б.п.»), США - 1,851% («+2,6 б.п.»), Испании - 5,229% («+17,3 б.п.»), Италии - 4,156% («-3,3 б.п.»), Португалии - 5,928% («+18,7 б.п.»).

На глобальном валютном рынке европейская валюта продолжила демонстрировать рост. По итогам дня пара EUR/USD достигла уровня 1,3371х.

*Алексей Егоров*

### Российские еврооблигации

*Вчера мы могли наблюдать небольшой ценовой рост как в госдолге, так и в корпоративных бумагах. В центре спроса выпуски Газпрома, Банка Русский Стандарт и ТНК. На первичном рынке успешно отметились Сбербанк и СИБУР, также МКБ определился с уровнем доходности после прошедшего road-show.*

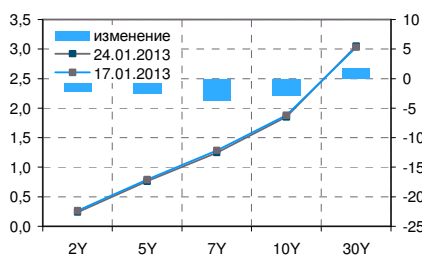
Вчера общий позитивный фон от вышедшей макроэкономической статистики отразился и на российских еврооблигациях, подтолкнув их к небольшому ценовому росту.

В результате, Russia-30 подросла на 19,3 б.п. до 126,933, доходность упала до 2,703%, Z-спред к UST сократился до 120,872. Интересно, что при тех же уровнях доходности Russia-30 он доходил до 149 б.п. в декабре прошлого года.

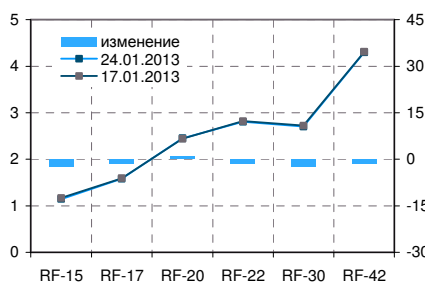
В центре спроса вчера были выпуски Газпрома: GAZPROM-34 - «+127,2 б.п.» в цене, GAZPROM-37 - «+147,3 б.п.». Также наибольшие переоценки прошли по Банку Русский Стандарт (напомним, вышла новость о пополнении капитала последнего на 5 млрд руб.): RUSSTB 18 (10,75%) sub - «+58,7 б.п.» и RUSSTB 17 (9,25%) - «+45,3 б.п.». Привлекли интерес инвесторов вчера бумаги из добывающих/перерабатывающих секторов: TNK-18 - «+46 б.п.», TNK-20 - «+42,1 б.п.», RASPADSK-17 - «+45,8 б.п.».

Первичный рынок продолжает демонстрировать оживление, сопровождаемое успешными размещениями. Сбербанк вчера обозначил уровень размещения в 7% по 3-летним рублевым евробондам при первоначальных 7,0-7,25%, что полностью совпало с нашими ожиданиями. Таким образом, дебют госбанка с данным инструментом можно считать удачным.

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



Также вчера холдинг СИБУР в ажиотажном порядке разместил дебютные 5-летние еврооблигации со спредом 300 б.п. к среднерыночным свопам, то есть доходность сложилась около 3,9% годовых. Объем составил 1 млрд долл. при общем спросе более 5 млрд долл. Первоначально компания ориентировала инвесторов на доходность 3,9-4,1%.

МКБ после довольно продолжительного road-show обозначил уровень доходности около 8% годовых для 5-летних бумаг, что включает в себя небольшую премию ко вторичному рынку.

*Елена Федоткова*

### **Рублевые облигации**

*В четверг основная торговая активность развернулась в длинных гособлигациях после заявления С.Сторчака о допуске иностранных инвесторов на российский рынок уже в этом месяце. В корпоративном сегменте активность по-прежнему низкая, основное внимание на первичном предложении.*

В среду торговая активность в секторе гособлигаций вновь была умеренной. Особо выраженных ценовых движений не наблюдалось, можно лишь отметить положительные переоценки в 4-летнем выпуске ОФЗ 25080 («+0,17 п.п.»). Большой объем сделок проходил в более коротких госбумагах: в годовой ОФЗ 25076, 3-летней 25077, 2-летней 25079. Вчера все внимание игроков рынка было сфокусировано на аукционах Минфина РФ. Основной интерес пришелся на более короткий заем - 7-летние ОФЗ 26210: спрос по номиналу в 3,8 раза превысил предложение, составив 133,6 млрд руб. Тем не менее, доходность гособлигаций по цене отсечения была определена ближе к верхней границе индикатива (6,51% годовых), а средневзвешенная доходность составила 6,5% годовых (ориентир 6,47-6,52% годовых). Что касается длинного выпуска – 15-летних ОФЗ 26212, то здесь, как и ожидалось, спрос был заметно ниже: из предложенных 15 млрд руб. финансовое ведомство смогло разместить 10,454 млрд руб. (или 69,7%) с доходностью 7,09% годовых (средневзвешенная цена), YTM 7,1% годовых при цене отсечения, в то время как индикатив по выпуску был 7,0-7,1% годовых. На наш взгляд, судя по озвученным цифрам, поддержку спросу на госбумаги все-таки оказало вчерашнее погашение ОФЗ 25072 объемом 150 млрд руб. В ином случае без премии к рынку успехи Минфина РФ на аукционах, скорее всего, были бы менее убедительными.

В корпоративных облигациях вчера вновь не было отмечено скольких значимых оборотов. Как мы понимаем, основное внимание инвесторов сейчас сосредоточено на первичном рынке. Здесь, в свою очередь, можно отметить повышенный спрос на облигации Ростелекома и Росбанка, которые расширили объем предложения за счет новых выпусков. Так, Ростелеком дополнительно к займу серии 18 на 10 млрд руб. открыл книгу заявок на облигации серии 15 объемом 5 млрд руб. с тем же купоном 8,2% годовых (YTM 8,37% годовых), а Росбанк удвоил объем за счет еще одного выпуска биржевых облигаций серии БО-05 объемом 5 млрд руб. (в дополнении к серии БО-06 на 5 млрд руб., YTM 9,2-9,46% годовых).

*Александр Полотов*

### **Forex/Rates**

*На локальном валютном рынке рубль сохраняет темпы восстановления.*

На локальном валютном рынке наблюдаются тенденции по укреплению позиций рубля. При открытии торгов стоимость доллара составляла 30,29 руб., по итогам дня - уже 30,07 руб. Позитивное влияние на рубль оказывала благоприятная ситуация на сырьевых

площадках, где нефть марки Brent торговалась у отметки 112 долл. за барр.

Сумма остатков на корсчетах и депозитах за вчерашний день снизилась до 1053,8 млрд руб. (-67,7 млрд руб.). MosPrime o/n составила 5,16% («- 32 б.п.»).

*Алексей Егоров*

#### **Наши ожидания**

Сегодня на глобальных площадках, вероятнее всего, будут сохраняться позитивные настроения, что будет способствовать росту спроса на рискованные активы.

*Алексей Егоров*

## Новости коротко

### Корпоративные новости

- **ЗАО «Банк Русский Стандарт»** планирует разместить по закрытой подписке в пользу ЗАО «Компания «Русский Стандарт» 123 450 обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 1000 рублей. Цена размещения одной ценной бумаги, установленная независимым оценщиком, составит 40 500 руб. Таким образом пополнение собственных средств составит 5 млрд руб.
  - Газета «Коммерсантъ», ссылаясь на основного владельца АФК «Система» Владимира Евтушенкова, сообщает, что корпорация намерена создать новый высокотехнологичный холдинг, который имеет условное название «СИТРОНИКС2». Для этого «гражданские» активы из оборонного концерна РТИ будут выделены и переданы производителю микроэлектроники **СИТРОНИКС**, который «может быть возрожден или продан, а реструктуризация позволит РТИ выжить как оборонному концерну, четко структурированному, четко имеющему направление, четко имеющему тренд развития».
- В июле подконтрольное «Системе» РТИ приобрело 50%+0,5 акции системного интегратора Энвижн Групп, после чего две компании разделили активы СИТРОНИКС между собой: IT-компании вошли к Энвижн Групп, а подразделение микроэлектроники, зеленоградский завод Микрон – к РТИ. В августе СИТРОНИКС прошел делистинг на Лондонской фондовой бирже, после чего из компании уволилась основная часть сотрудников, которые ожидали расформирования компании и отказа от бренда. /Коммерсантъ/

### Долговые рынки

- Совет директоров **«ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО»** утвердил решение о размещении классических облигаций серий 06, 07 и 08 на общую сумму 15 млрд руб. (5 млрд руб. каждый). Срок обращения займов - 1840 дней. В настоящее время в обращении находятся два выпуска облигаций эмитента общим номинальным объемом 10 млрд руб. со сроком погашения в 2014 году.
- Ставка 4-6 купонов по биржевым облигациям **ОАО «Меткомбанк»** (г.Череповец) серии БО-01 объемом 1,5 млрд руб. составит 11% годовых. Ставка 1-3-го купонов была установлена в размере 8,7% годовых.
- Вчера холдинг **СИБУР** разместил дебютные 5-летние еврооблигации объемом 1 млрд долл. со спредом 300 б.п. к среднерыночным свопам. С учетом котировок свопов доходность по облигациям можно оценить примерно в 3,9% годовых. Первоначально компания ориентировала инвесторов на доходность 3,9-4,1%. По данным агентства Прайм, спрос составил более 5 млрд долл.
- **Сбербанк** завершает в Лондоне road show рублевых еврооблигаций со сроком обращения 3 года. Спрос, по последним данным, составляет 25 млрд руб. Ранее сообщалось, что банк планирует размещать облигации с доходностью ниже 7%. Листинг проходит на Ирландской Фондовой Бирже. Ранее сообщалось, что ориентир доходности составлял 7-7,25% годовых (low 7%*s*).
- Вчера стали известны некоторые параметры размещаемого **МКБ** выпуска еврооблигаций в долларах США: срочность бумаги составит 5 лет, индикатив доходности – около 8% годовых.  
*Наш комментарий к размещению:*  
[http://www.nomos.ru/upload/iblock/f96/primary\\_0712012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/f96/primary_0712012.pdf)
- Ориентир ставки 1 купона биржевых облигаций **Банка «Авангард»** серии БО-01 объемом 1,5 млрд руб. составляет 9,75-10,25% годовых. Указанному ориентиру соответствует доходность к годовой оферте в диапазоне 9,99-10,51% годовых. Сбор заявок будет проводить сам банк с 25 января до 30 января. Техническое размещение выпуска предварительно запланировано на 4 февраля.

### Рейтинги и прогнозы

- Агентство Moody's понизило корпоративный рейтинг **ОАО «Совкомфлот»** до «Ba2» с «Ba1». Одновременно Moody's понизило рейтинг эмитента «Совкомфлота» до «Ba3» с «Ba2». Прогноз всех рейтингов – «Стабильный». Понижение рейтинга



обусловлено решением Moody's понизить оценку собственной кредитоспособности компании до «b2» с «ba3». Это решение отражает тот факт, что финансовые показатели компании остаются слабыми и не демонстрируют тенденций к улучшению. В то же время Moody's признает, что компания имеет сильный бизнес-профиль благодаря хорошей клиентской базе, диверсифицированности бизнеса, наличию специализированного флота ледового класса, а также консервативному управлению флотом. Помимо этого, Moody's отмечает, что ликвидность «Совкомфлота» является достаточной и покрывает долги с погашением в следующие 12-15 месяцев.

## Главные новости

### Мировая экономика: оптимистичное начало года

*Оживление мировой экономики, наметившееся в 4-м квартале, получает подтверждение в начале нового года. Особенно впечатляет статистика из США. Слабым звеном по-прежнему остается еврозона, но и здесь экономические тренды всё более уверенно разворачиваются вверх.*

**Событие.** Markit опубликовал предварительные оценки индексов PMI за январь.

#### Индексы PMI

	Янв.	Дек.	Нояб.	Окт.	Сент.	Авг.
<b>Китай</b>						
PMI mfg (HSBC)	51.9	51.5	50.5	49.5	47.9	47.6
<b>США</b>						
PMI mfg	56.1	54.0	52.8	51.0	51.1	51.5
<b>Еврозона</b>						
PMI Composite	48.2	47.2	46.5	45.7	46.1	46.3
PMI mfg	47.5	46.1	46.2	45.4	46.1	45.1
PMI non-mfg	48.3	47.8	46.7	46.0	46.1	47.2
<b>Германия</b>						
PMI Composite	53.6	50.3	49.2	47.7	49.2	47.0
PMI mfg	48.8	46.0	46.8	46.0	47.4	44.7
PMI non-mfg	55.3	52.0	49.7	48.4	49.7	48.3
<b>Франция</b>						
PMI Composite	42.7	44.6	44.3	43.5	43.2	48.0
PMI mfg	42.9	44.6	44.5	43.7	42.7	46.0
PMI non-mfg	43.6	45.2	45.8	44.6	45.0	49.2

Источники: Markit

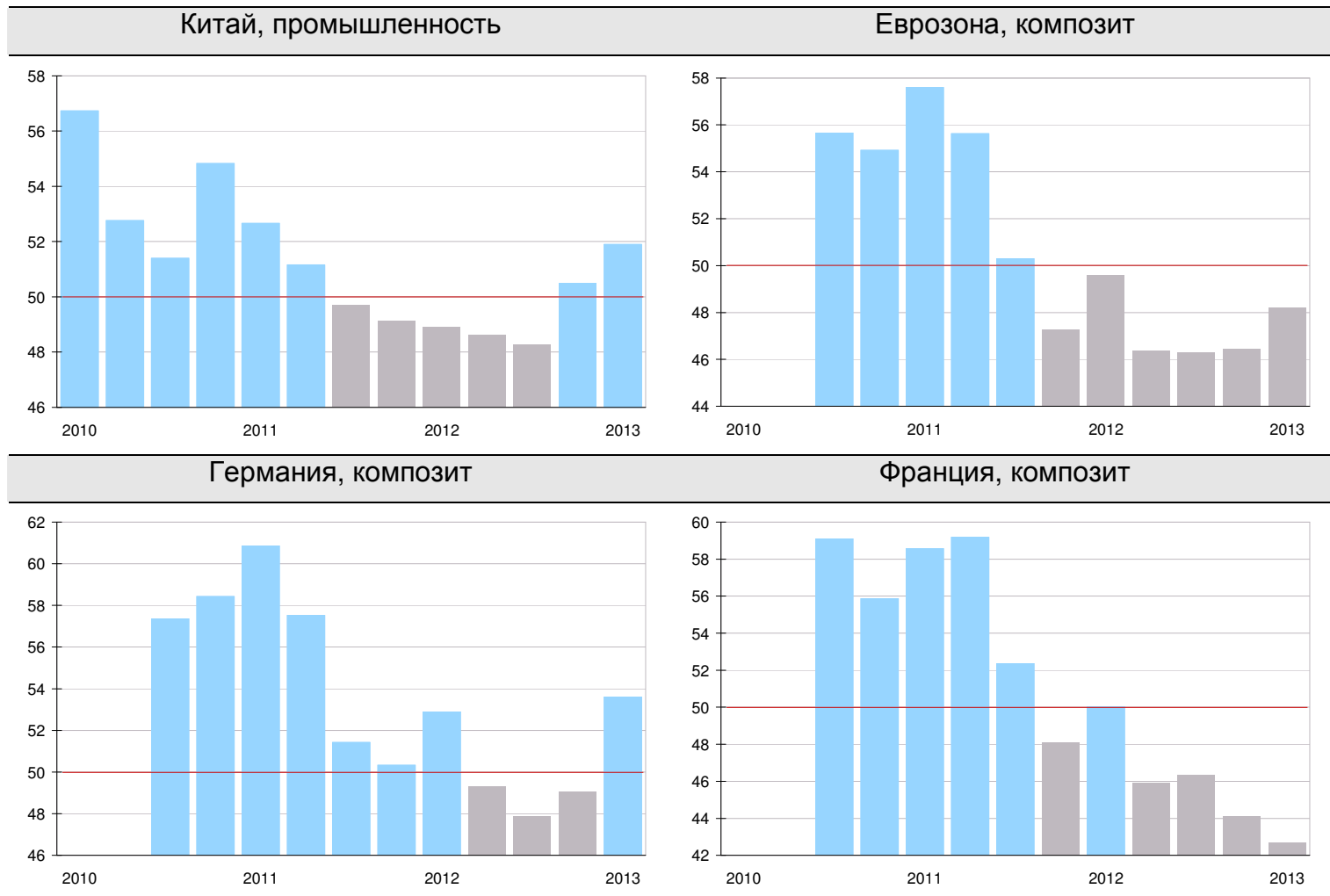
**Комментарий.** Опубликованные вчера цифры производят впечатление! Если в конце прошлого года мы констатировали оживлении мировой экономики, то сейчас есть все основания говорить о заметном ускорении экономического роста, локомотивом которого выступают США и Китай. В США индекс PMI manufacturing, характеризующий ситуацию в промышленном секторе, вырос до максимального уровня с марта 2011 г. Отметим, что уверенный рост экономики США подтверждается и массой других статистических данных, касающихся, в первую очередь, рынка труда и рынка недвижимости. Так общее количество обращений за пособиями по безработице в январе опустилось до минимальных значений с начала 2008 г. – 330-335 тыс. в неделю. На этих уровнях данный показатель находился в 2004/07 гг, т.е. в период устойчивого экономического подъема США. Столь низкие значения jobless claims означают, что процесс создания новых рабочих мест в США ускорился, и, скорее всего, это найдет отражение в отчете по рынку труда за январь. Как правило, инвесторы очень чутко реагируют на этот отчет (он будет опубликован 1 февраля) и, скорее всего, он даст новый импульс к покупке рисков.

Отрадно, что наряду с США и Китаем, где разворот цикла уже не вызывает сомнений, улучшение отмечается и в Еврозоне. Композитный индекс, характеризующий

совокупный выпуск в промышленности и сфере услуг, вырос в январе сразу на 1 пункт до 48,2, что является максимумом с марта прошлого года. Впрочем, общая картина была смазана крайне негативными данными по Франции, где было отмечено резкое ускорение спада как в промышленном секторе, так и в сервисном. Цифры удивительны на фоне столь же резкого подъема этих индексов в Германии. Столь явная дивергенция в динамике экономического роста двух крупнейших экономик Европы – неожиданное явление, и не исключено, что его истоки стоит искать налоговых экспериментах нового французского руководства.

*Кирилл Тремасов*

**Среднеквартальные значения индексов PMI**



Источники: Markit, REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

**МВФ советует Банку России сохранять курс на ужесточение монетарной политики.**

*МВФ в целом одобряет макроэкономическую политику российских властей, но рекомендует быть ещё более жёсткими, как в бюджетных вопросах, так и в монетарной сфере. Впрочем, вряд ли ЦБ внимет этим рекомендациям на фоне замедляющегося экономического роста. На наш взгляд, ставки ЦБ, скорее всего, будут оставаться неизменными, как минимум в первой половине года.*

**Событие.** МВФ распространил официальное заявление по итогам работы своей миссии в Москве в период с 16 по 23 января.

**Комментарий.** МВФ констатирует, что «система макроэкономической политики развивается в правильном направлении», имея ввиду ужесточение бюджетной и монетарной политик. В то же время эксперты фонда рекомендуют российскому



Правительству и ЦБ быть ещё более жёсткими. В частности, в пресс-релизе МВФ отмечается, что бюджетное правило, принятое в прошлом году, не позволит снизить не нефтегазовый дефицит до приемлемого уровня, в связи с чем предлагается рассмотреть возможность более консервативного подхода для определения базовой цены нефти. Сохранять курс на ужесточение кредитно-денежной политики рекомендуется и Центробанку. Эксперты МВФ призывают его быть готовым к принятию дополнительных мер по сдерживанию инфляционного давления. МВФ поддерживает инфляционный target на 2014 год на уровне 4-5 %.

Мы считаем, что рекомендации МВФ могут стать дополнительным аргументом для «ястребов» в Банке России. Макростатистика по России последнее время носит удручающий характер, и давление на ЦБ в вопросе снижения ставок, по-видимому, будет в ближайшие месяцы увеличиваться. На наш взгляд, смягчение денежной политики в первом полугодии маловероятно. Повышение же ставок возможно, но лишь в том случае, если инфляции заметно превысит 7 %. Впрочем, и такой сценарий представляется сомнительным. Наш базовый прогноз предполагает неизменность ставок ЦБ в первой половине года.

На 2013 г. МВФ прогнозирует рост России на 3.7 % (прогноз снижен с 3.9 %), отмечая при этом возможность корректировки этого прогноза в сторону снижения. Изменения динамики экономического роста в России эксперты МВФ в ближайшие годы не ожидают, подчеркивая, что стимулирование экономики может быть связано лишь с реализацией структурных реформ.

Прогнозы МВФ (рост ВВП)

	2012	2013	2014
Мир	3.2	3.5	4.1
США	2.3	2.0	3.0
Еврозона	-0.4	-0.2	1.0
Япония	2.0	1.2	0.7
Китай	7.8	8.2	8.5
Индия	4.5	5.9	6.4
Россия	3.6	3.7	3.8
Бразилия	1.0	3.5	4.0

Источники: МВФ  
*Кирилл Трemasов*

## Менеджмент ВТБ ожидает за 2012 год прибыль не меньше, чем за 2011 год.

*Как сообщает Интерфакс, в Давосе менеджмент ВТБ сделал ряд заявлений. Так, прибыль за 2012 год планируется на уровне результата 2011 года (90.5 млрд. руб.), а цена акций при SPO 2011 года не будет являться жестким ориентиром для размещения 2013 года.*

**Событие.** Как сообщает Интерфакс, в Давосе менеджмент ВТБ сделал ряд заявлений:

- Прибыль за 2012 год по МСФО планируется на уровне результата 2011 года (90.5 млрд. руб.).
- Цена акций при SPO 2011 года не будет являться жестким ориентиром для размещения 2013 года.
- Планируемый объем размещения: \$1-3 млрд. Планируемый срок – 1 пг. 2013 г., хотя окончательно он не определен.
- Рост кредитного портфеля ВТБ в целом в 2013 г. ожидается на уровне 10-15%, рост розничной составляющей – более 20%.
- Проект опционной программы для менеджмента будет представлен Правительству и Набсовету в 1 пг. 2013 г.
- Обновленная стратегия развития может быть принята к концу 2013 г.

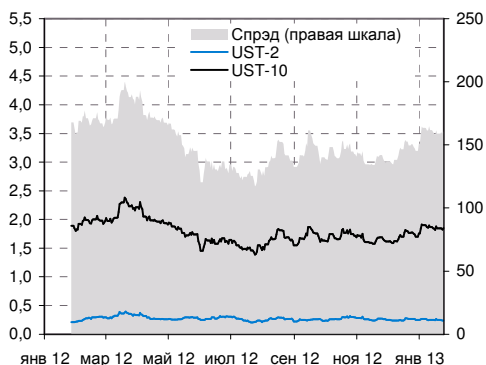
**Комментарий.** Озвученный ориентир по прибыли 2012 года более, чем на 20% превышает текущий консенсус-прогноз. Это может означать, что в 4-ом кв. прибыль ВТБ может вырасти за счет роспуска резервов без заметного улучшения качества кредитного портфеля и/или высоких доходов от разовых операций. В этом случае высокая прибыль сама по себе не сможет поддержать акции ВТБ, так как рынок будет считать, что качество прибыли не улучшилось.

При этом снижение ожидаемой минимальной планки размещения до \$1 млрд., что эквивалентно менее 5% акций даже при текущих котировках, означает, что менеджмент также считает ранее озвученный Шуваловым ориентир для цены размещения 2013 года нереалистичным. Таким образом, основная интрига в настоящее время заключается в том, возможна ли ситуация, при которой допэмиссия в пользу государства будет проведена как необходимая для пополнения капитала ВТБ, а последующее размещение среди сторонних инвесторов – отложено из-за низких котировок.

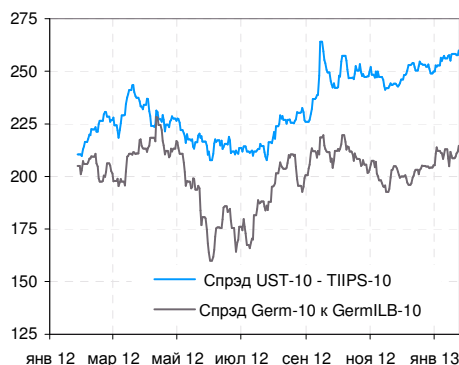
*Андрей Михайлов, FCCA*

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

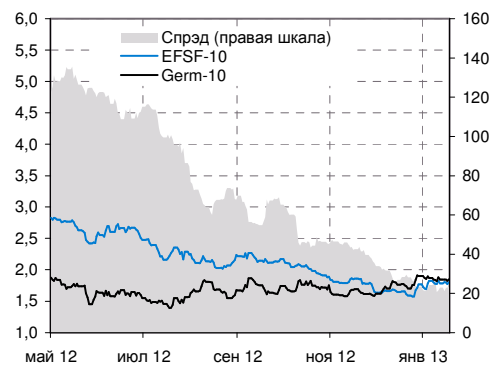
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



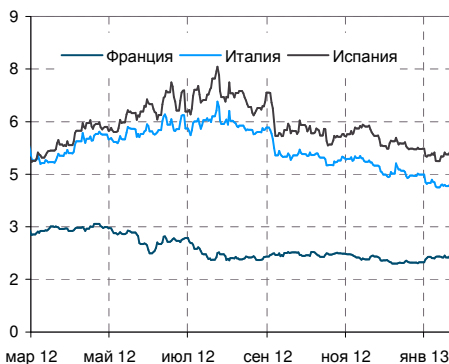
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



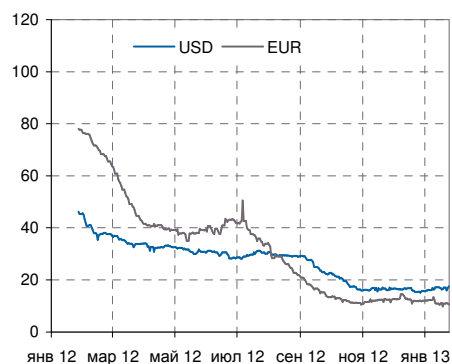
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

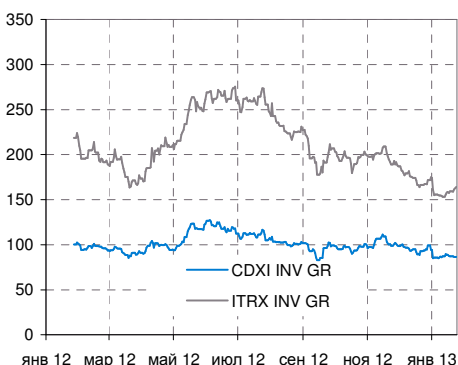


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

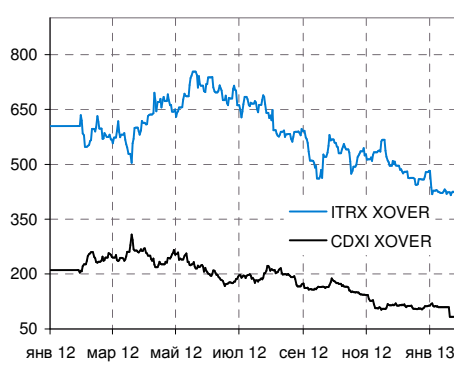


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

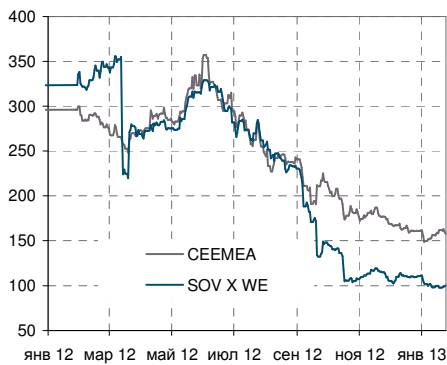
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

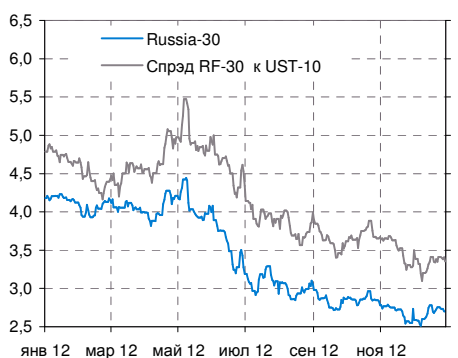


ITRX / Governments

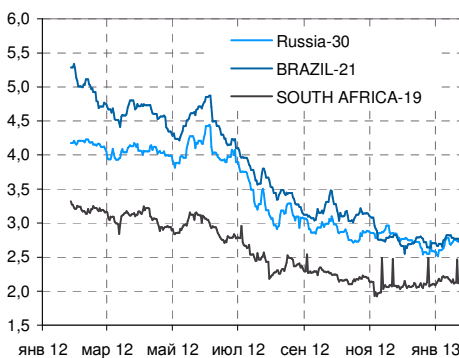


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

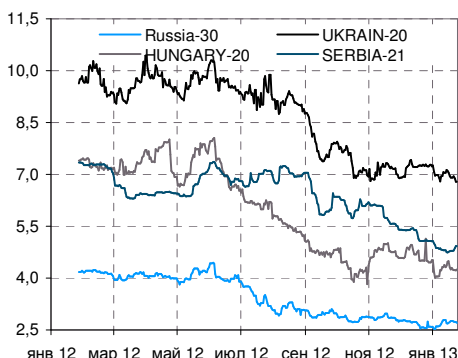
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

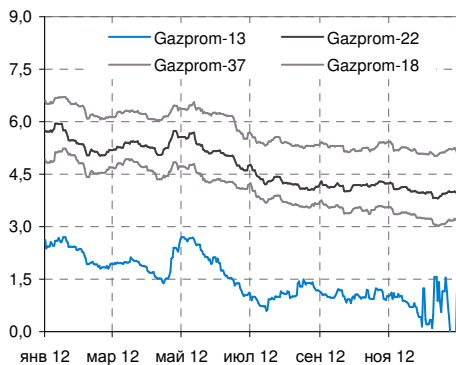


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

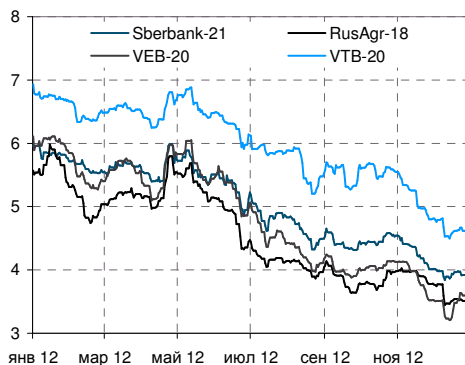


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

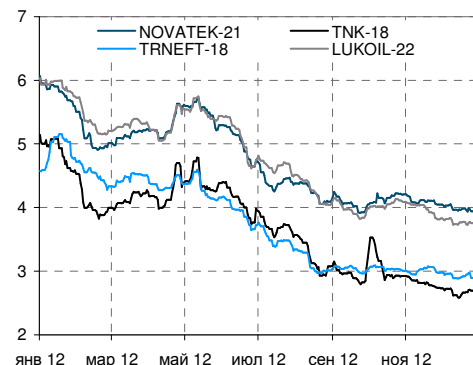
Еврооблигации Газпрома



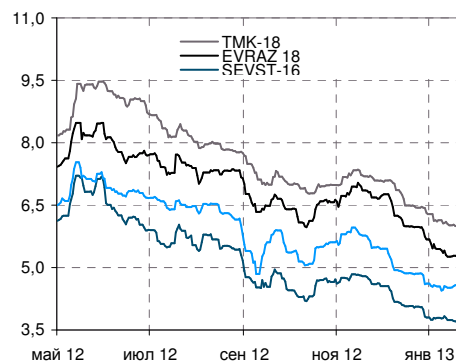
Евробонды госбанков



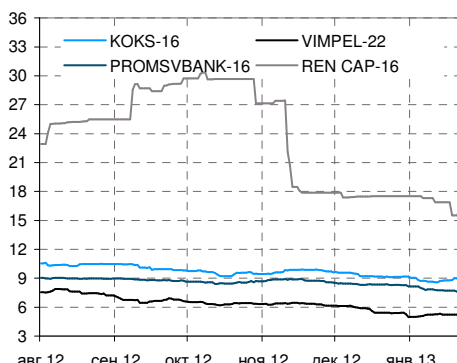
Еврооблигации нефтегазового сектора



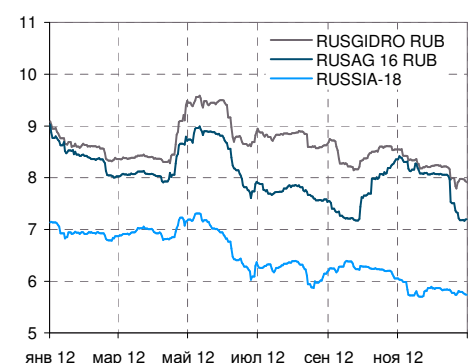
Еврооблигации металлургического сектора



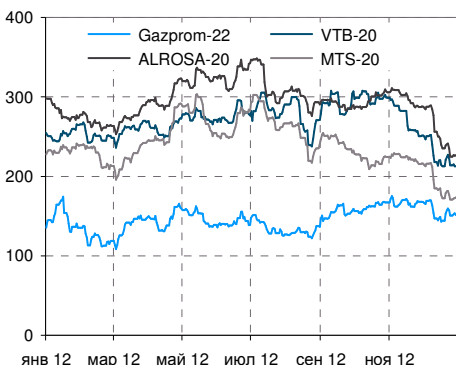
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



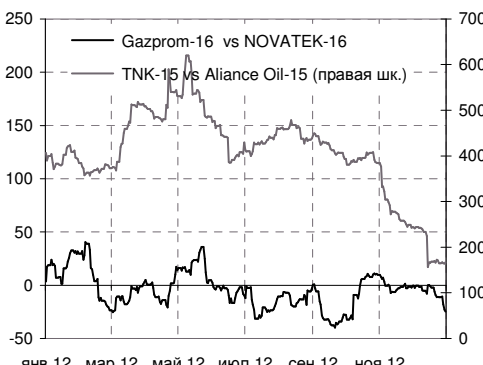
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

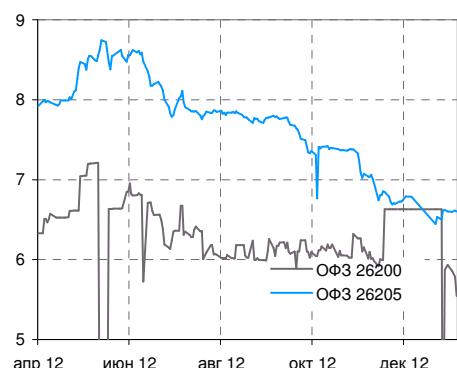


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

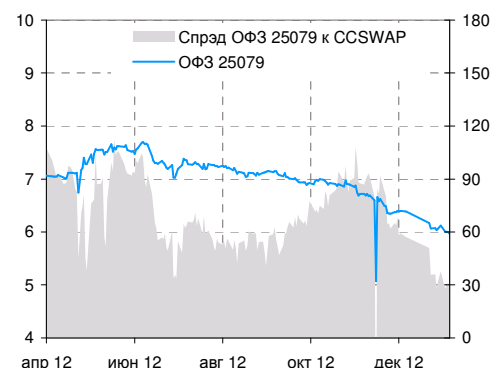
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

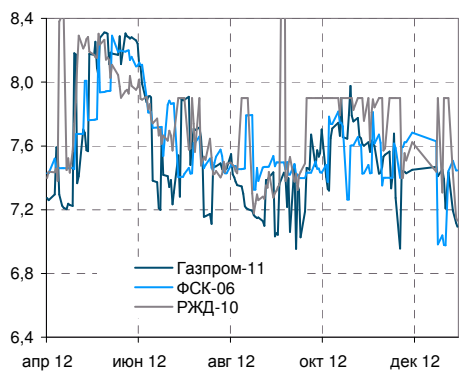


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

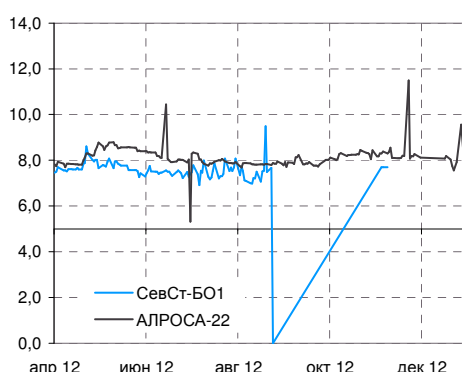


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

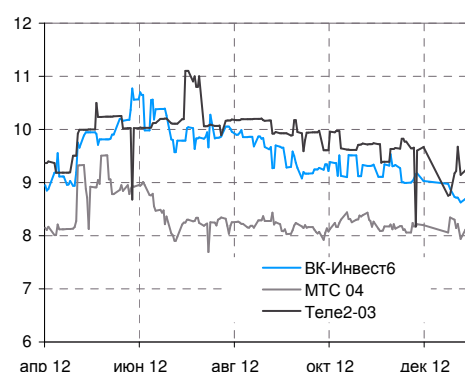
Доходности российских монополий



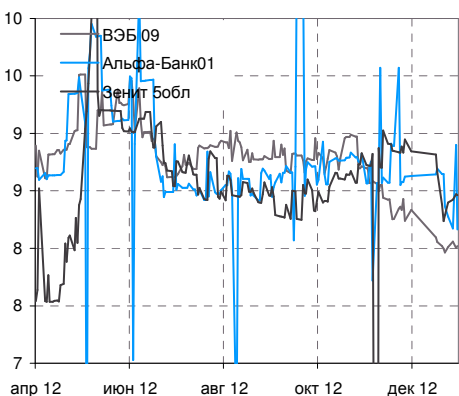
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



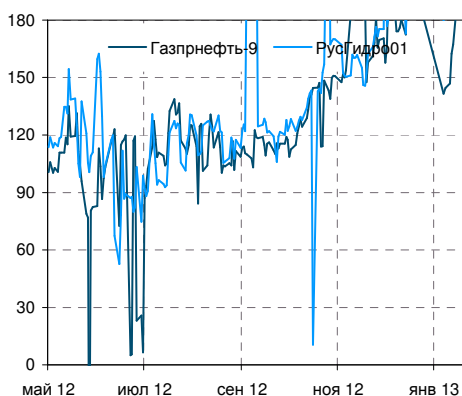
Доходности "Телекоммуникации"



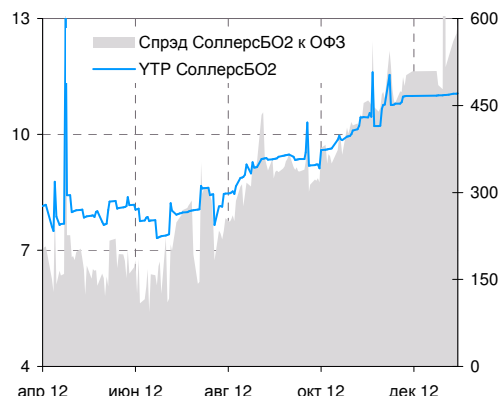
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

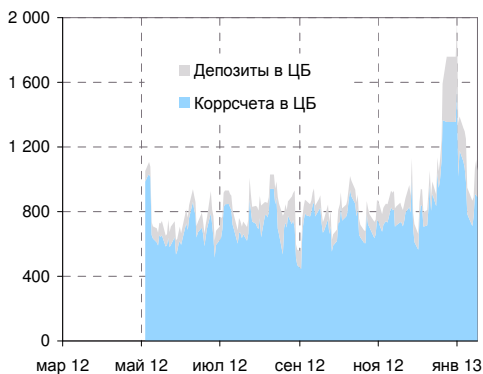


Облигации с текущей доходностью выше 10%

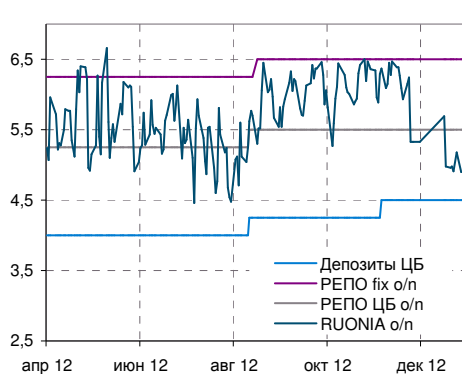


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



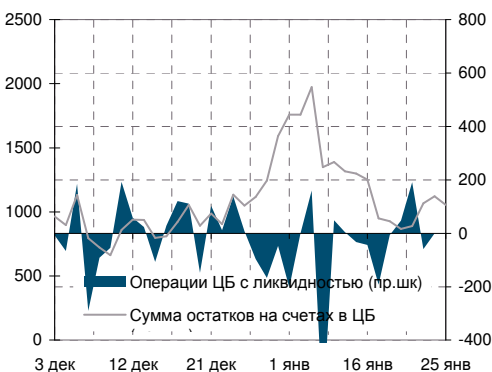
Динамика ставок денежного рынка



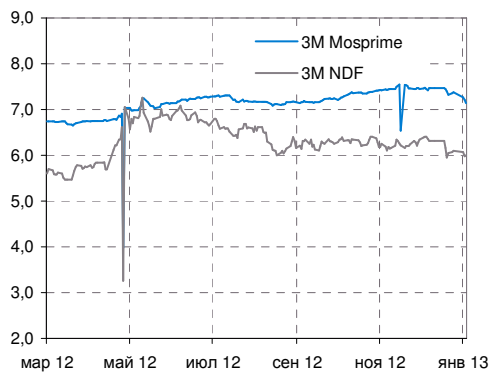
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



**Аналитический департамент**

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

**ТЭК**

Михаил Лямин

Lyamin\_MY@nomos.ru

**Металлургия**

Юрий Волон, CFA

Volov\_YM@nomos.ru

**Банки**

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov\_AS@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

**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 абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

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

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