

Долговые и денежные рынки  
3 июля 2012 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

На глобальных площадках сохраняется позитивный настрой, вопреки тому, что макростатистика напоминает о текущих проблемах. Европейский долговой сегмент поддерживает идея возможного выкупа испанских и итальянских госбумаг, вместе с тем, спрос на «защитные» инструменты также имеет место.

### Российские еврооблигации

Эйфория в сегменте российских еврооблигаций продолжается. Вместе с тем, мощный «гэп» вверх, сформировавшийся при открытии, отчасти нивелировали продажи второй половины дня, спровоцированные слабой американской статистикой.

### Рублевые облигации

Внутренний долговой рынок изрядно «подбадривают» новости о возможном довольно скором появлении в сегменте иностранных инвесторов. Первыми позитив отыгрывают ОФЗ, демонстрируя значительное снижение доходностей. В корпоративном секторе нет столь же выразительной, как в госбумагах, скупки, напротив отдельные игроки используют текущую благоприятную обстановку для фиксации позиций.

### FX/Rates

В понедельник национальная валюта не могла определиться с направлением дальнейшего движения. При этом инвесторы предпочитали игнорировать события, происходящие на внешних площадках.

### Наши ожидания

Обстановка на глобальных площадках остается достаточно позитивной. С одной стороны, инвесторов разочаровывают макроотчеты, с другой – именно слабость экономик укрепляет ожидания в том, что финансовые регуляторы будут более оперативны и действенны в части внедрения стимулирующих мер, и это поддерживает спрос на риски.

Российские еврооблигации, вероятно, разделят глобальный оптимизм и продолжат ценовой рост.

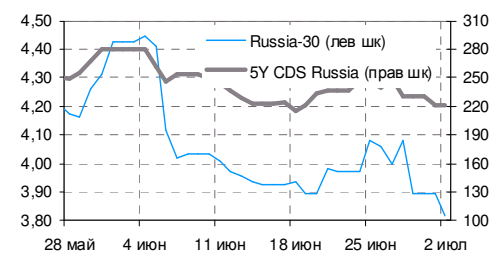
В рублевом сегменте активность останется в сегменте ОФЗ, однако мы ждем, что сегодня инвесторы постараются зафиксировать вчерашний рост, особенно в длинной дюрации, чтобы не обеспечивать для Минфина возможности размещаться завтра без премии.

Рубль, скорее всего, будет удерживаться в рамках обозначенных еще вчера валютных границ (36,26 – 36,54 руб. по бивалютной корзине). Вместе с тем, сохраняющаяся позитивная динамика на сырьевых площадках может оказать национальной валюте весомую поддержку.

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,82	-8
CDS России	221	-9
MOSPRIME o/n	6,27	-37
NDF 3M	6,87	-11
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.		
	722,2	-68
Остатки на депозитах, млрд руб.		
	91,0	-45
Доллар / рубль (ЦБ), руб	32,49	0,04
Корзина (ЦБ), руб	36,33	0,02

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



#### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,46	0,0
ERIBOR 3M	0,65	-0,1
EUR/USD	1,26	
UST-10	1,59	-6
Германия-10	1,52	-6
EFSF-10	2,64	-3
Италия - 10	5,81	0
Испания - 10	6,34	5
Португалия-10	9,91	-2
CDS 5Y Ирландия	525	-28
CDS 5Y Португалия	774	-31
CDS 5Y Италия	468	-20
CDS 5Y Испания	510	-22

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	646,8	-15
iTRAXX CEEMEA 5Y	288,4	-6
iTRAXX SOVX WE 5Y	274,2	-8

#### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,56	0
ОФЗ 26205	8,36	-12
ОФЗ 26207	8,65	-20
Газпром-11	7,91	4
РЖД-10	7,91	2
ФСК-6	7,81	-10
РусГидро-1	8,66	-31
МТС-04	8,76	-19
Вк-Инвест6	9,98	0
Северсталь-БО1	7,51	-1
ВЭБ-09	9,39	37
Альфа-Банк01	10,22	131

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,63	-13
Gazprom-37	6,19	-3
Sberbank-21	5,44	0
AlfaBank-21	7,96	-9
Evraz-18	7,81	7
Vimpel-22	8,38	-2
TNK-BP-18	4,77	0

## Главные новости

**Меткомбанк /г. Череповец/ (B2/-/-) вновь начал маркетинг выпуска БО-05.**

Предложение Меткомбанка по-прежнему может быть интересным ближе к верхней границе индикатива. Но на рынке имеются альтернативы, которые могут составить конкуренцию по доходности.

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

На глобальных площадках сохраняется позитивный настрой, вопреки тому, что макростатистика напоминает о текущих проблемах. Европейский долговой сегмент поддерживает идея возможного выкупа испанских и итальянских госбумаг, вместе с тем, спрос на «защитные» инструменты также имеет место.

В ходе вчерашних торгов стало понятно, что инвесторы все же не столь эмоциональны, как могло показаться в пятницу, и стараются «моделировать» свои стратегии в соответствии с текущей обстановкой. Кроме того, «отрезвляюще» на рынки подействовала вчерашняя макростатистика, в очередной раз напомнившая о текущих проблемах в экономике. В частности, остающиеся ниже 50,0х индексы деловой активности в производственном секторе Китая и ЕС (48,2х и 45,1х соответственно), а также рекордно высокая безработица – 11,1%. При этом неожиданным неприятным сюрпризом стали данные об уровне деловой активности производственного сектора США, где впервые за период с декабря 2009 года индикатор оказался ниже психологически важной отметки 50,0х, составив 49,7х против майских 53,5х.

В такой ситуации инвесторы оказались вынуждены несколько умерить аппетиты к рискам – спрос на «защитные» долговые инструменты снова вырос, доходность UST-10 вновь снизилась до 1,59% («-6 б.п.»), а по Bundes-10 – до 1,52% (также «-6 б.п.»). Вместе с тем, массивных продаж в «проблемных» долговых бумагах Европы не наблюдалось – доходности обязательств Италии и Испании остались неизменными, вероятно, на фоне ожидаемого выкупа данных инструментов за счет ресурсов ESM. Кроме того, слабость экономики региона укрепляет ожидания участников рынка в том, что ЕЦБ на ближайшем заседании придется озвучить какие-либо действия, отражающие смягчения действующей денежно-кредитной политики.

Международный валютный рынок в первый день торгов после подведения итогов саммита лидеров ЕС демонстрировал плавное снижение пары EUR/USD. Принципиальных изменений в конъюнктуре не произошло, вместе с тем, инвесторы, по всей видимости, просто предпочли зафиксировать прибыль от открытых позиций. Опубликованная слабая макростатистика выступила в роли драйвера для валютных площадок. Основные надежды рынка в настоящий момент связаны с предстоящим заседанием ЕЦБ и его дальнейшей монетарной политикой. Вместе с тем, рост европейской валюты продлился недолго, и пара EUR/USD вновь приступила к снижению. По итогам дня соотношение между долларом и евро составляло 1,2585х.

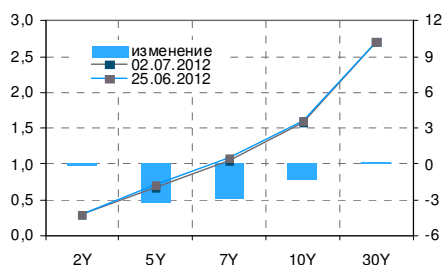
*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

### Российские еврооблигации

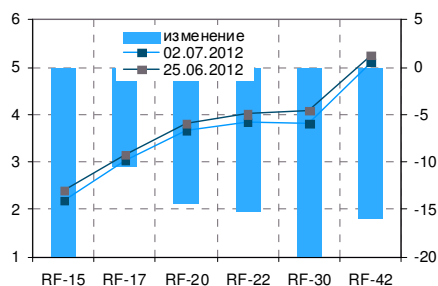
Эйфория в сегменте российских еврооблигаций продолжается. Вместе с тем, мощный «гэп» вверх, сформировавшийся при открытии, отчасти нивелировали продажи второй половины дня, спровоцированные слабой американской статистикой.

В сегменте российских еврооблигаций торговая сессия понедельника начиналась весьма позитивно: при открытии можно было наблюдать мощный «гэп» вверх, который затронул суверенный сегмент и наиболее качественные негосударственные выпуски. В частности, по всей суверенной кривой котировки прибавили 50-75 б.п., обеспечив новые локальные максимумы. Например, по Russia-30 около отметки 120,75% (YTM 3,79%), а по Russia-42 абсолютный максимум с момента размещения – 108,625% (YTM 5,06%). Вместе с тем, удержаться на достигнутых «вершинах» не удалось. Главным разочарованием вчерашнего дня стала

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



крайне слабая американская макростатистика, которая была причиной негативных настроений на американских площадках и соответственно препятствием для продолжения активных покупок и в других рисковом активах. Под влиянием негативной динамики фондовых индексов США в российских евробондах нарастала активность продавцов, которые сдвинули к закрытию котировки Russia-30 до 120,5% (YTM 3,82%), Russia-42 - до 107,75% - 108% (YTM 5,11% - 5,10%). 5-летний российский CDS сузился еще на 10 б.п. до 220 б.п.

В негосударственных бондах основная торговая активность концентрируется в выпусках банковского сектора, особенно в бумагах, недавно появившихся на рынке. Так, рост в бондах VEB-22, Sberbank-19, RSHB-17 составлял от 25 до 75 б.п. При этом динамика «новых» выпусков благоприятно отражалась на всей кривой: спросом пользовались и другие выпуски ВЭБа, а также бумаги Газпрома и субординированный выпуск НОМОС-Банка.

Отметим, что в настоящее время большим спросом пользуются выпуски, характеризующиеся суверенными и квазисуверенными рисками, при этом интерес к high yield довольно сдержанный. Например, обязательства ВымпелКома поддерживали утренний рост, но на фоне ухудшения конъюнктуры оказались первыми претендентами на продажу. В результате, им не удалось закрепиться на локальных максимумах.

*Ольга Ефремова*

### Рублевые облигации

*Внутренний долговой рынок изрядно «подбадривают» новости о возможном довольно скором появлении в сегменте иностранных инвесторов. Первыми позитив отыгрывают ОФЗ, демонстрируя значительное снижение доходностей. В корпоративном секторе нет столь же выразительной, как в госбумагах, скупки, напротив отдельные игроки используют текущую благоприятную обстановку для фиксации позиций.*

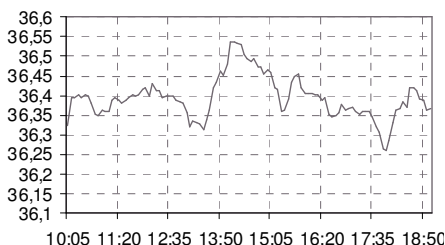
Новая неделя и июль начались в рублевом сегменте ценовым ростом в ОФЗ. Покупателей воодушевляют ожидания того, что уже в обозримой перспективе упростится доступ в сегмент иностранных инвесторов. Ориентировочно сделки такого рода могут активизироваться уже с сентября, хотя предыдущим прогнозом был ноябрь. На наш взгляд, столь яркая реакция участников, выражающаяся разгоном котировок на 50 - 150 б.п. может быть излишне оптимистичной, ведь еще впереди как минимум 3 месяца. Вместе с тем, большинство участников стараются играть «на опережение», а также с большей доходностью разместить поступившие им с началом нового месяца/квартала ресурсы. Итак, вчера наибольшим спросом пользовались ОФЗ серий 25080, 26203, 26204, 26205, 26206, 26207 и 26208, и их доходности в среднем снизились на 10-20 б.п. Исходя из этого, формируются довольно позитивные ожидания относительно предстоящего размещения нового предложения Минфина. Уточним, что на завтра намечен аукцион по серии 26205 в объеме 17 млрд руб., и, судя по всему, индикатив по доходности будет в диапазоне 8,35% - 8,4% годовых. В то же время в корпоративном секторе не наблюдалось впечатляющего оптимизма: динамика котировок оставалась смешанной, торговые обороты - умеренными. Складывается впечатление, что текущую комфортную ситуацию отдельные игроки используют как возможность для продолжения фиксации позиций. Так, среди бумаг, где отрицательные переоценки были наиболее существенными, выделим выпуски Евраза (вероятно, на новостях о пересмотре ковенант), Металлоинвеста, Башнефти, Газпром нефти и тд.

*Ольга Ефремова*

## Forex/Rates

В понедельник национальная валюта не могла определиться с направлением дальнейшего движения. При этом инвесторы предпочитали игнорировать события, происходящие на внешних площадках.

Динамика бивалютной корзины



Локальный валютный рынок в ходе торгов понедельника демонстрировал нейтральное отношение к внешней конъюнктуре. Курс доллара в течение дня находился в диапазоне 32,41-32,7 руб., а стоимость бивалютной корзины – варьировалась от 36,26 до 36,56 руб. В то же время ситуация на сырьевых площадках в последнее время выглядит вполне комфортной. Так, нефть марки Brent, еще неделю назад торговавшаяся у отметки 91 долл. за барр., вновь достигла значения 96 долл. за барр. Кроме того, уже сегодня цены преодолели значение 98 долл. за барр., что может оказать рублю существенную поддержку. Вместе с тем, говорить о принципиальном изменении ситуации пока рано, на наш взгляд, перед тем как национальная валюта сможет приступить к полноценному укреплению, ее ждет продолжительная консолидация на текущих уровнях.

Внезапно поступившие в банковскую систему ресурсы, столь же стремительно из нее «исчезли». Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ уменьшилась на 113,2 млрд руб. до 813,2 млрд руб. Примечательно, что кредитные организации за вчерашний день сократили задолженность по инструментам прямого РЕПО на 51,8 млрд руб. Еще 4,18 млрд руб. составили валютные интервенции ЦБ. При этом совокупно ЦБ абсорбировал порядка 132,86 млрд руб. Не исключаем, что часть ресурсов была выведена из системы через сокращение объемов операция по предоставлению ликвидности через инструменты валютных свопов с Банком России. Ставки денежного рынка ввиду снижения спроса на рублевую ликвидность после окончания налогового периода начали плавно снижаться. Так, MosPrime o/n составляла вчера 6,27% против 6,64% в пятницу.

*Алексей Егоров*

### Наши ожидания

Обстановка на глобальных площадках остается достаточно позитивной. С одной стороны, инвесторов разочаровывают макроотчеты, с другой – именно слабость экономики укрепляет ожидания в том, что финансовые регуляторы будут более оперативны и действенны в части внедрения стимулирующих мер, и это поддерживает спрос на риски.

Российские еврооблигации, вероятно, разделят глобальный оптимизм и продолжат ценовой рост.

В рублевом сегменте активность останется в сегменте ОФЗ, однако мы ждем, что сегодня инвесторы постараются зафиксировать вчерашний рост, особенно в длинной дюрации, чтобы не обеспечивать для Минфина возможности размещаться завтра без премии.

Рубль, скорее всего, будет удерживаться в рамках обозначенных еще вчера валютных границ (36,26 – 36,54 руб. по бивалютной корзине). Вместе с тем, сохраняющаяся позитивная динамика на сырьевых площадках может оказать национальной валюте весомую поддержку.

*Ольга Ефремова*

*Алексей Егоров*

## Календарь событий

### Долговой рынок

- 28 июн - 3 июл Road show по еврооблигациям Банка Русский Стандарт  
4 июля Размещение ОФЗ 26205 на 17 млрд руб.

### Внешний долговой рынок

- 3 июля Размещение гособлигаций Нидерландов на 4 млрд евро с погашением с 2018 году.  
Размещение векселей EFSF на 91 день на 2 млрд евро.  
Доразмещение 5-летних гособлигаций Германии на 4 млрд евро.  
5 июля Размещение облигаций Испании.  
Размещение облигаций Франции с погашением в 2019, 2022, 2023 годах  
6 июля Размещение векселей Великобритании на 28 дней на 1 млрд фунтов, на 91 день – на 1 млрд фунтов, на 182 дня – на 1,5 млрд фунтов.

### Макроэкономические события

- 3 июля Китай: индекс деловой активности в непроемственной сфере.  
ЕС: PPI  
США: Объем промышленных заказов за май.  
4 июля США: Выходной день.  
ЕС: индекс деловой активности в сфере услуг за июнь, розничные продажи в мае, финальные данные по ВВП за 1 кв. 2012 года.  
5 июля Заседание ЕЦБ, решение по базовой ставке. Пресс-конференция М. Драги.  
Заседание Банка Англии, решение по базовой ставке.  
США: недельная статистика по безработице, число объявленных увольнений в июне, индекс деловой активности в непроемственном секторе за июнь.  
6 июля Германия: объем промпроизводства в мае.  
США: данные об изменении численности занятых в несельскохозяйственном секторе, безработица в июне.

### Денежный рынок

- 3 июля Федеральное казначейство проведет депозитный аукцион на 50 млрд руб. сроком на 28 дней.  
Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

## Новости коротко

## Макроновости

- Федеральное казначейство 3 июля 2012 года на СПВБ проведет отбор заявок кредитных организаций на размещение средств федерального бюджета в объеме 50 млрд руб. на банковских депозитах. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 6,5% годовых. Срок размещения средств - 28 дней. Дата внесения депозитов - 4 июля 2012 года, дата возврата - 1 августа 2012 года.

## Корпоративные новости

- ЕБРР одобрил 7-летний кредит на 2,5 млрд руб. (эквивалент 60 млн евро) группе Globaltrans. Заемщиками являются **ОАО «Новая Перевозочная Компания»** и ООО «Севтехнотранс», дочерние компании Globaltrans Investment Plc. Это первый рублевый кредит ЕБРР, базирующийся на индикативной ставке Roifix (по операциям процентный своп на ставку межбанковских однодневных рублевых кредитов), которая выступит альтернативой ставке Mosprime и будет менее волатильной при этом более приемлемой для заемщиков в рублях. Кредит ЕБРР частично профинансирует приобретение 10 тыс. грузовых железнодорожных вагонов, а так же запланированные инвестиции в расширение локомотивного парка. /Finambonds/
- Акционеры **ОАО «Промсвязьбанк»** на годовом общем собрании приняли решение не выплачивать дивиденды за 2011 год, а также утвердили увеличение уставного капитала на 5 млрд руб. путем выпуска дополнительных обыкновенных бездокументарных именных акций в количестве 500 млрд штук номинальной стоимостью 0,01 руб. каждая. По сообщению кредитной организации, размещение будет осуществляться по закрытой подписке среди ЗАО «Промсвязь Капитал Б.В.» и ЕБРР. /Finambonds/  
*Новость позитивная для Промсвязьбанка, поскольку отказ от выплаты дивидендов «сохранит» чистую прибыль в банке, что положительно скажется на его финансовой устойчивости, также как и пополнение капитала, столь необходимое для кредитной организации (на начало июня 2012 года норматив Н1 составлял всего 10,32% (10% min)).*
- Общее собрание акционеров **ОАО «АИЖК»** приняло решение направить на выплату дивидендов за 2011 год 1,293 млрд руб. Кроме того, акционерами было принято решение направить на формирование резервного фонда – 258,6 млн руб., в фонд развития – 2,478 млрд руб., в фонд покрытия рисков – 884,1 млн руб., в социальный фонд общества – 258,6 млн руб. /Finambonds/
- **Росбанк** впервые с момента консолидации российских банковских активов Группы Societe Generale представил отчетность по МСФО. Чистые активы Росбанка за отчетный период составили 745,5 млрд руб., капитал по итогам года превысил 104 млрд руб. Объем кредитного портфеля по итогам 2011 года достиг 542,7 млрд руб., большая его часть (66,1%) приходится на розничный бизнес – 358,6 млрд руб. Чистая прибыль группы за 2011 год составила 8,52 млрд руб. По итогам года Росбанк по уровню прибыльности вошел в первую пятерку среди негосударственных банков и в первую десятку среди всех российских банков. Ключевым фактором в увеличении прибыли стал синергетический эффект от консолидации банковских активов, а также рост чистого процентного дохода по операциям в корпоративном и розничном бизнесе. /www.rosbank.ru/
- **EVRAZ** plc договорился об изменении финансовых ковенантов к договору о синдицированном кредите на сумму в 950 млн долл. со сроком погашения в 2015 г., а также к ряду двусторонних кредитных соглашений. Поправки включают изменение максимального соотношения чистого долга к показателю EBITDA с 3,0x до 3,5x и минимального соотношения показателя EBITDA к процентным расходам с 3,5x до 3,0x. Эти изменения внесены во все кредитные договоры, в которых имеются финансовые ковенанты, проверяемые на основе консолидированной отчетности 100%-ной дочерней компании EVRAZ plc Evraz Group S.A., являющейся заемщиком по договору о синдицированном кредите и гарантом по двусторонним кредитным соглашениям. Общая сумма задолженности по этим договорам составляет порядка 1,4 млрд долл. из которых 759 млн долл. приходится на синдицированный кредит. /www.evraz.ru/

*В течение нескольких последних дней долговые бумаги (и рублевые и валютные) находились под давлением продаж, объяснения которым не было. Вероятно, отдельные игроки предпринимали попытки для сокращения позиций, располагая недоступной для широкой общественности информацией. Отметим, что текущие кредитные метрики Evraz далеки от предусмотренных новыми ковенантами (согласно последней отчетности по МСФО за 2011 год, соотношение Чистый долг/EBITDA было на уровне 2,22x) и вряд ли компания прогнозирует столь слабые финансовые итоги для текущего года. Скорее всего, рассматривается вопрос о возможном росте долговой нагрузки в связи с какими-то инвестиционными расходами, но в этой части пока нет деталей.*

### Долговые рынки

- Совет директоров **ООО «ВК-Инвест»** принял решение разместить 4 выпуска классических облигаций на общую сумму 50 млрд руб. Компания планирует разместить по открытой подписке 10-летние бумаги серий 08 и 09 по 10 млрд руб., серий 10 и 11 – по 15 млрд руб. По выпускам предусмотрено возможность call и put опционов.

*Наш комментарий:*

*[http://www.nomos.ru/upload/iblock/3b1/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_25\\_06\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/3b1/NOMOS_daily_debt_markets_25_06_2012.pdf)*

- 29 июня 2012 **Банк «Центр-инвест»** исполнил оферту по облигациям серии 02 объемом 3 млрд руб., выкупив 1,682 млн бумаг (56% выпуска). В этот же день эмитент закрыл сделку по вторичному размещению облигаций выпуска на общую сумму 1,4 млрд руб. по номиналу (по цене 100% с доходностью 10,67% годовых к оферте через 1 год). Таким образом, в обращении находятся облигаций серии 02 на сумму более 2,5 млрд руб.
- Владельцы биржевых облигаций **ОАО «Группа ЛСР»** серии БО-01 объемом 1,5 млрд руб. не предъявили в рамках оферты к выкупу ни одной ценной бумаги.

### Рейтинги и прогнозы

- Standard&Poor`s подтвердило кредитные рейтинги **Вологодской области** - долгосрочный кредитный рейтинг «В» и рейтинг по национальной шкале «ruA». После этого рейтинги были отозваны по просьбе эмитента. Прогноз по рейтингам на момент отзыва – «Стабильный». В то же время были подтверждены и впоследствии отозваны рейтинг долгового обязательства «В», рейтинг по национальной шкале «ruA», а также рейтинг ожидаемого уровня возмещения долга после дефолта «3», ранее присвоенные выпуску облигаций области серии 34002 объемом 2,51 млрд руб. *Напомним, что на прошлой неделе другое рейтинговое агентство – Moody's понизило кредитный рейтинг области с «Ba2» до «Ba3»/«Стабильный». Отметим, что данный рейтинг на 2 ступени выше, чем был у региона от S&P, поэтому отзыв рейтинга по просьбе эмитента вряд ли отразится на единственном выпуске области серии 34002 (YTM 9,18%/931 дн.). В то же время понижение рейтинга агентством Moody's окажет давление на котировки облигаций Вологодской области. Тем не менее, мы не ждем скорой реакции в выпуске, поскольку он неликвидный.*

## Главные новости

**Меткомбанк /г.Череповец/ (B2/-/-) вновь начал маркетинг выпуска БО-05.** Предложение Меткомбанка по-прежнему может быть интересным ближе к верхней границе индикатива. Но на рынке имеются альтернативы, которые могут составить конкуренцию по доходности.

**Событие.** Меткомбанк вновь начал премаркетинг биржевых облигаций БО-05 объемом 1,5 млрд руб. По 3-летнему выпуску предусмотрена оферта через 1 год по цене 100% от номинала. Книга заявок будет открыта с 6 по 10 июля, планируемая дата начала размещения – 12 июля. Ориентир по купону составляет 11,25-11,75% годовых, что соответствует доходности – 11,57-12,1%.

**Комментарий.** Напомним, что в мае этого года Меткомбанк уже проводил маркетинг выпуска серии БО-05, предлагая доходность в диапазоне 11,3–11,83% годовых, но

размещение было перенесено на неопределенный срок (См. наш комментарий: [http://www.nomos.ru/upload/iblock/8ad/primary\\_18052012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/8ad/primary_18052012.pdf)).

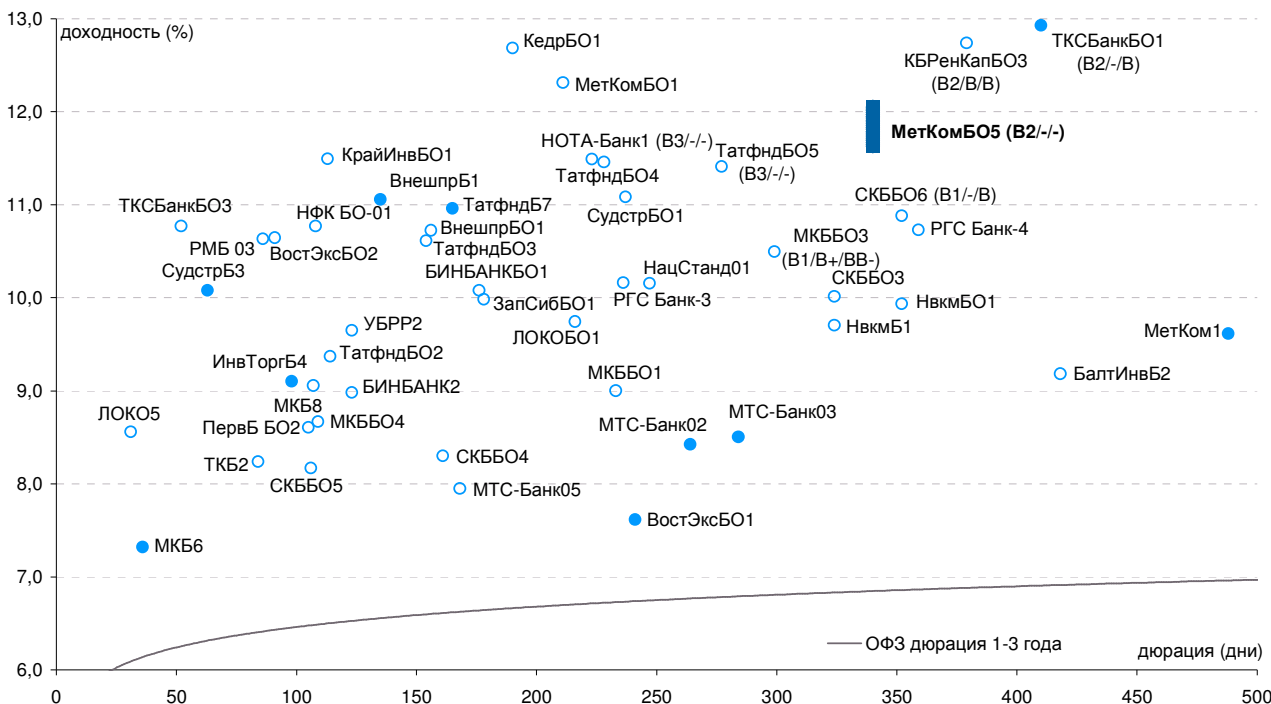
Очевидно, внося коррективы в индикатив доходности с учетом текущей конъюнктуры, а также получив более престижную рейтинговую оценку от Moody's (рейтинг был повышен с «В3» до «В2») в конце мая, Меткомбанк решил вернуться к попытке разместить биржевые облигации БО-05.

Отметим, что обращающиеся выпуски банка серий 01 и БО-01 на общую сумму 2,4 млрд руб. по-прежнему остаются неликвидными, поэтому вряд ли они могут послужить ориентиром для новых бумаг.

В то же время, занимая 95 место в рэнкинге Интерфакс по размеру активов (по итогам 1 кв. 2012 года), Меткомбанк можно сравнить с такими розничными кредитными организациями, обладающими схожими рейтингами, как КБ Ренессанс Капитал /69 место/ (В2/В/В) и ТКС-Банк /101 место/ (В2/-/В). При этом облигации данных банков, например выпуски КБРенКапБО-03 (12,78%/373 дн.) и ТКСБанкБО-1 (12,94%/410 дн.), несут заметную премию к обозначенному Меткомбанком индикативу (порядка 60-130 б.п.), что делает их более привлекательными. Вместе с тем, весомым преимуществом Меткомбанка относительно рассматриваемых банков является его аффилированность с Северсталью (Ва1/ВВ+/ВВ-).

В свою очередь, неплохим ориентиром для биржевых облигаций Меткомбанка могут выступить бумаги СКБ-Банка (В1/-/В), у которого также имеется аффилированность с крупным металлургическим холдингом /ТМК (В1/В+/-)/ и превалирует доля физлиц в кредитном портфеле. Наиболее близким по дюрации выпуском, по которому проходят сделки, является СКБ БО-06 (10,94%/350 дн.). Индикатив новых облигаций Меткомбанка предлагает премию к данным бумагам порядка 60-110 б.п., что за разницу в рейтингах на 1 ступень и больший масштаб бизнеса (в 3 раза), по нижней границе является довольно скромным предложением, учитывая присутствие бумаг СКБ-Банка в Ломбарде ЦБ. Поэтому, на наш взгляд, интересным может быть участие в выпуске Меткомбанка ближе к верхней границе диапазона, от 12% годовых.

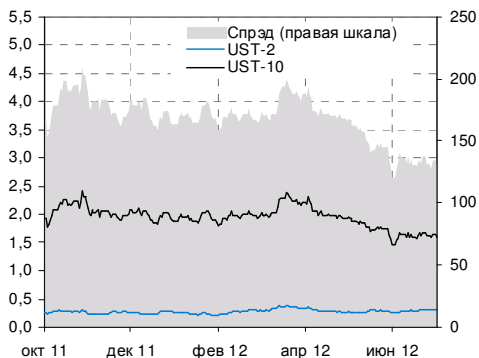
Распределение доходностей бумаг эмитентов финансового сектора, 02.07.2012



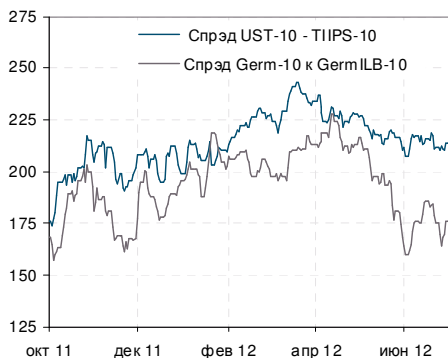
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

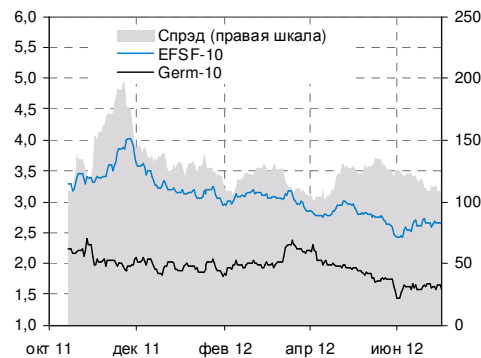
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



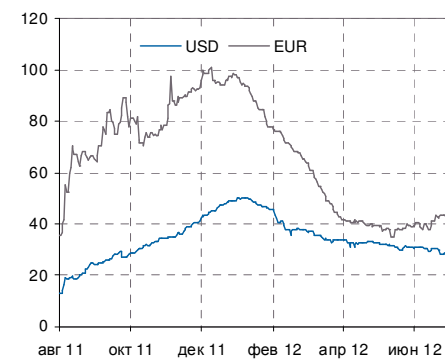
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

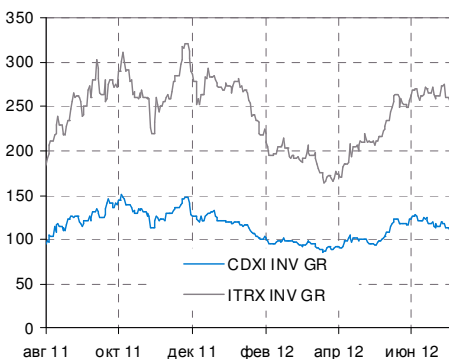


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

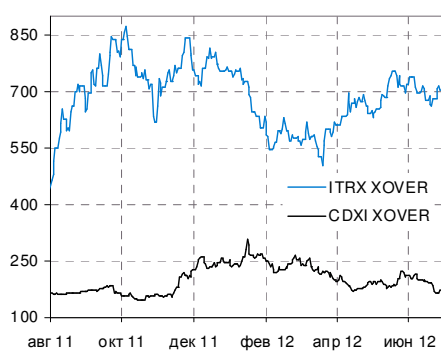


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

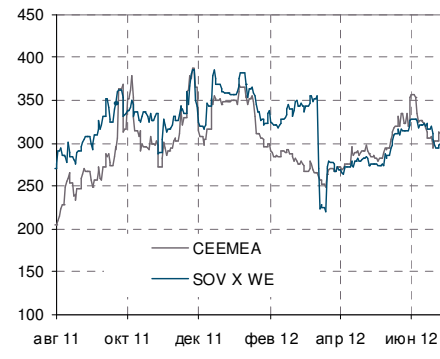
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

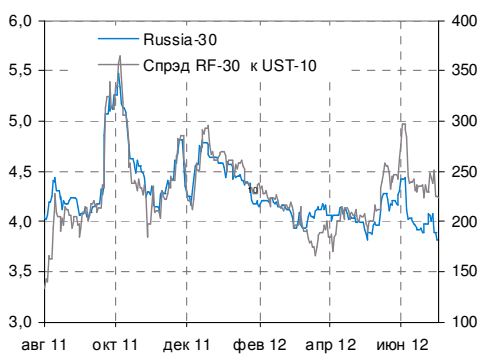


ITRX / Governments

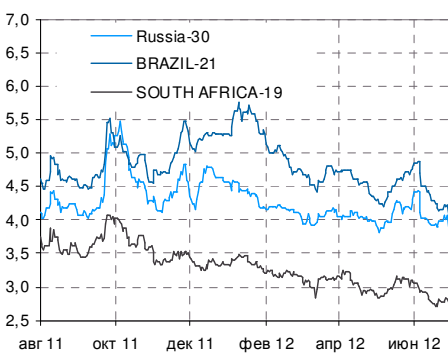


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

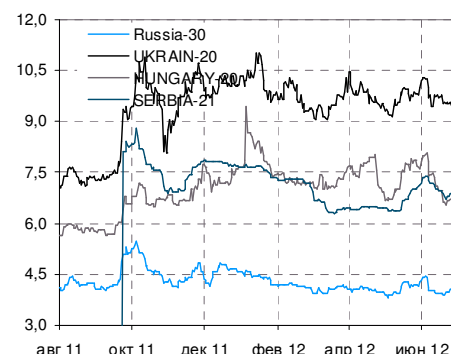
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

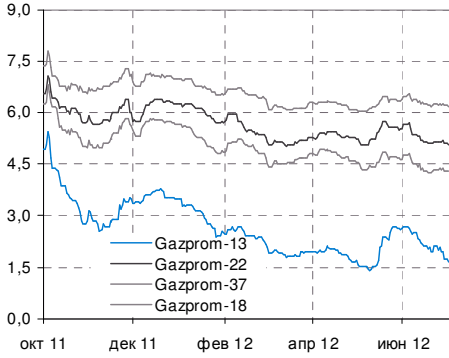


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

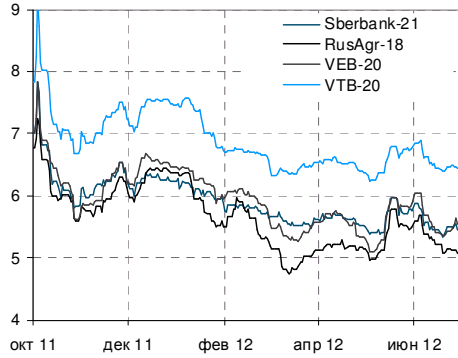


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

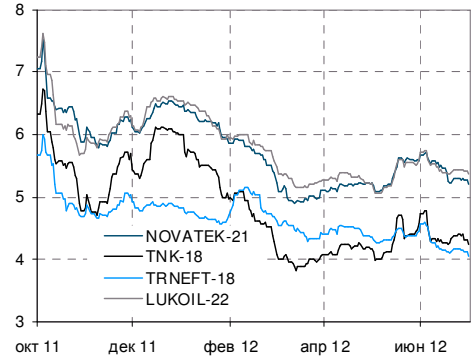
Еврооблигации Газпрома



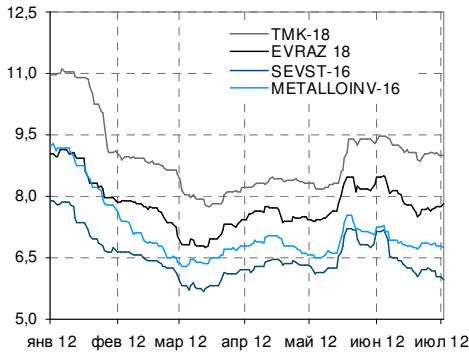
Евробонды госбанков



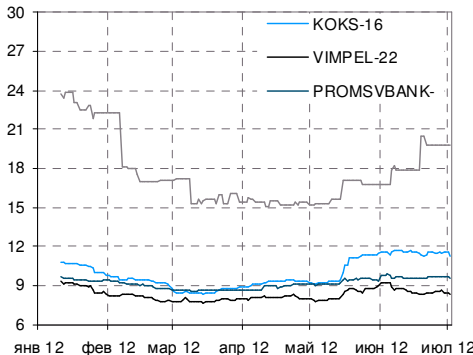
Еврооблигации нефтегазового сектора



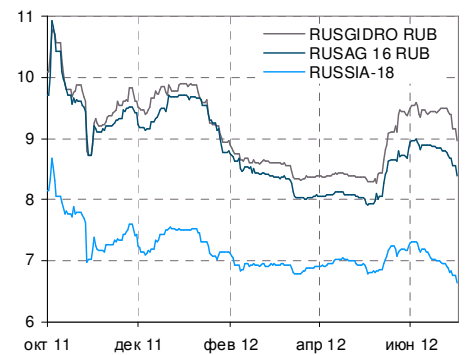
Еврооблигации металлургического сектора



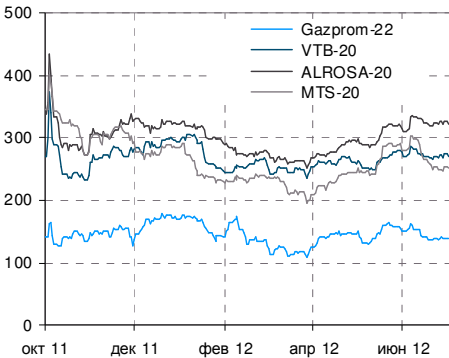
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



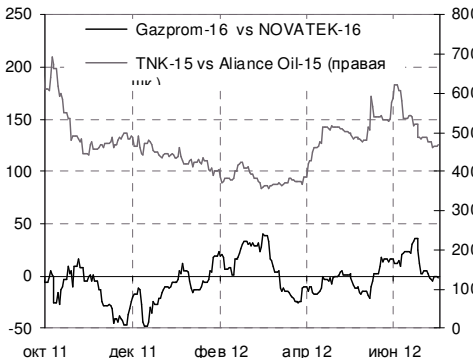
Еврооблигации, номинированные в рублях



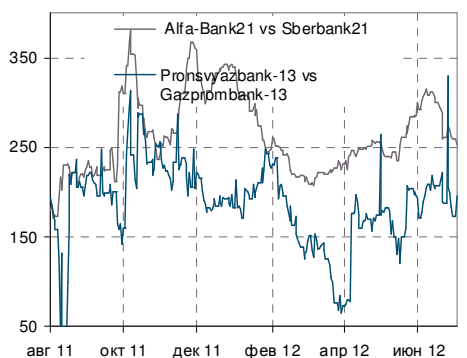
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

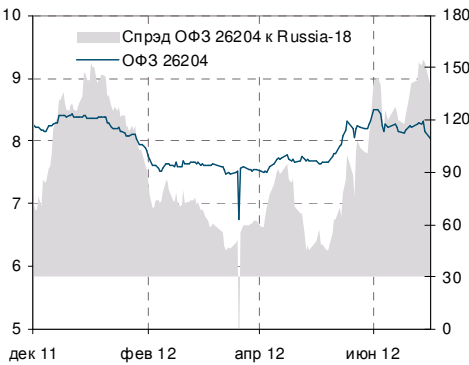


Спрэды в банковском секторе

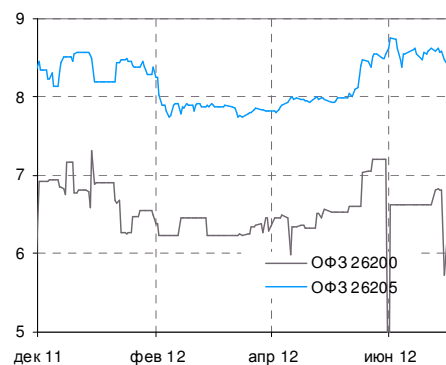


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

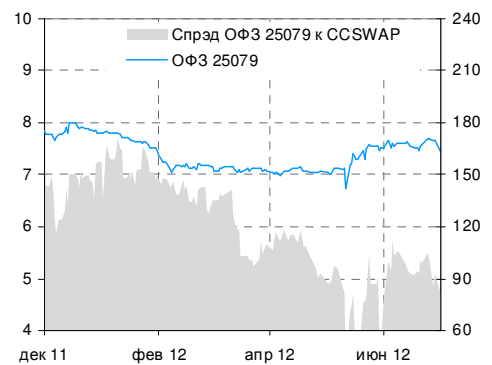
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

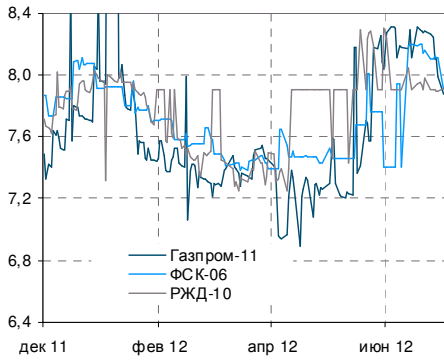


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

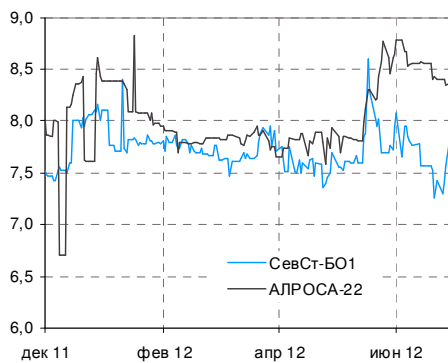


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

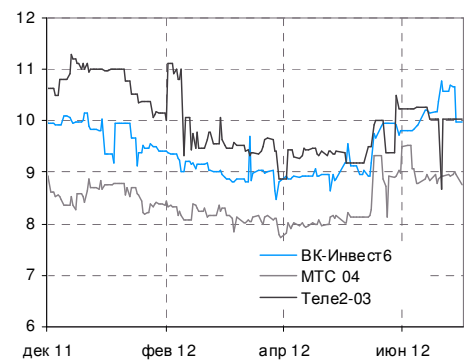
Доходности российских монополий



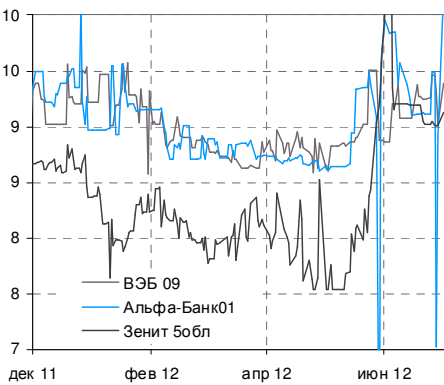
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



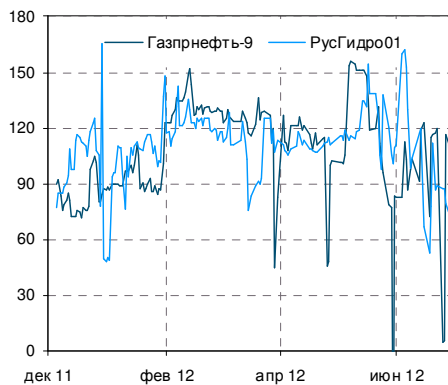
Доходности "Телекоммуникации"



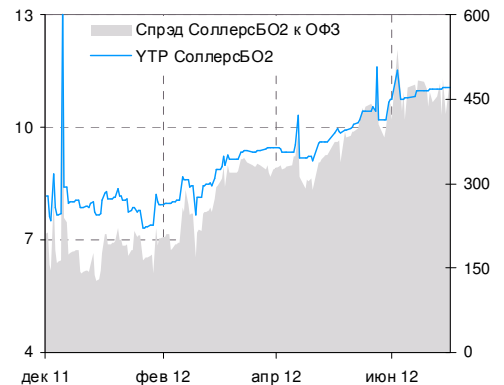
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

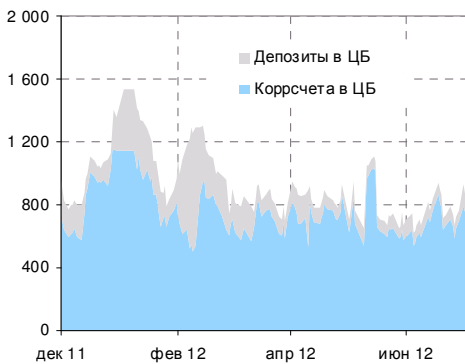


Облигации с текущей доходностью выше 10%

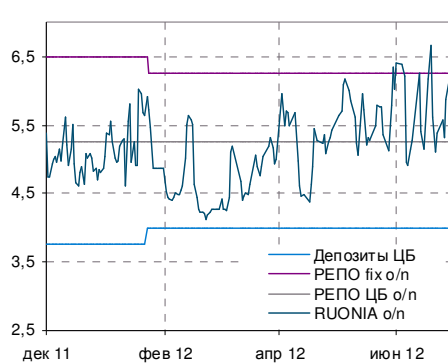


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

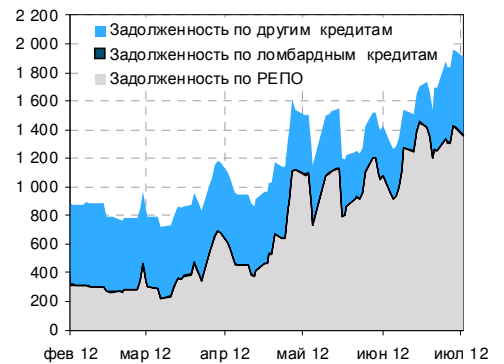
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



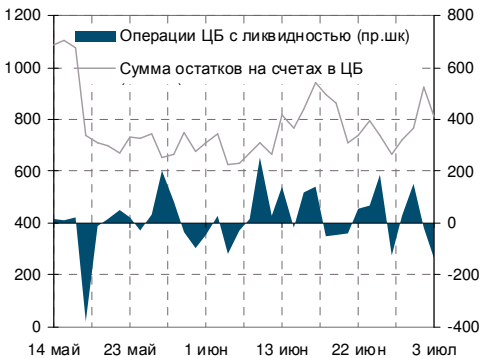
Динамика ставок денежного рынка



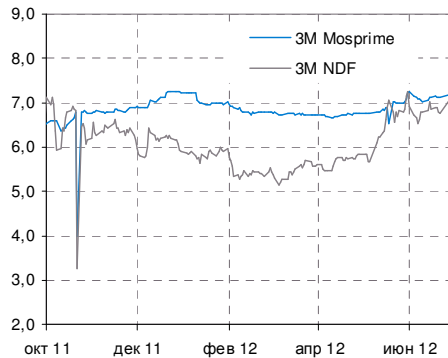
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



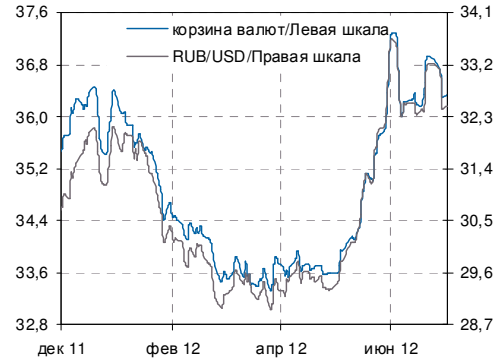
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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.