

Долговые и денежные рынки  
8 августа 2012 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Глобальные площадки проявляли вчера довольно позитивный настрой в отношении рискованных активов. Укрепляющиеся ожидания возможного выкупа проблемных госбумаг ЕС были одним из ключевых триггеров спроса. Кроме того, «обещание» МВФ смягчить условия предоставления международных кредитов Греции также создавало «иллюзию» относительного благополучия. Спросу на риски в ходе торгов в США способствовали также довольно сильные корпоративные отчеты.

### Российские еврооблигации

Российские евробонды большую часть торговой сессии держались на позитивной волне, однако ближе к закрытию участники рынка «поддались» фиксации прибыли, несмотря на то, что обстановка на зарубежных фондовых площадках была довольно позитивной.

### Рублевые облигации

Рублевым облигациям было гораздо сложнее, чем в понедельник, проявлять позитивную ценовую динамику. При этом сегмент ОФЗ оказался под давлением новости об увеличении объема предложения на ближайший (сегодняшний) аукцион гособлигаций.

### FX/Rates

Участники локального валютного рынка вчера «балансировали» между стремлением продолжить дальнейшие покупки рубля на фоне внешнего позитива и роста стоимости нефти и опасениями того, что это может быстро закончиться.

### Наши ожидания

Настроения внешних площадок сохраняются смешанными, при этом отсутствие значимой макростатистики может несколько ослабить эйфорию в части рискованных активов, подталкивая инвесторов к фиксации прибыли после активного роста в предыдущие дни.

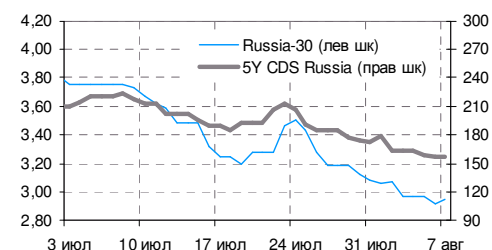
В сегменте российских еврооблигаций сохраняется поддержка сырьевого сегмента, однако влияние глобального настроения на фиксацию способно оказаться сильнее и определить дневной тренд.

Для формирования настроения в рублевых облигациях серьезным фактором является динамика рубля, который пока не проявляет признаков дальнейшего укрепления. В то же время общий сентимент проиллюстрируют аукционы по ОФЗ, где доходности, как мы полагаем, будут соответствовать верхним границам ориентиров Минфина, а основной спрос

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,95	3
CDS России	156	-2
MOSPRIME o/n	5,75	7
NDF 3M	6,43	0
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	694,1	-7
Остатки на депозитах, млрд руб.	113,2	-15
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,56	0,03
Корзина (ЦБ), руб	35,00	0,02

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



#### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,44	-0,1
ERIBOR 3M	0,37	-0,4
EUR/USD	1,24	
UST-10	1,63	6
Германия-10	1,48	9
EFSF-10	2,25	1
Италия - 10	5,95	-3
Испания - 10	6,82	12
Португалия-10	9,84	-43
CDS 5Y Ирландия	473	-2
CDS 5Y Португалия	785	-12
CDS 5Y Италия	452	-8
CDS 5Y Испания	506	-9

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	578,7	-5
iTRAXX CEEMEA 5Y	227,3	0
iTRAXX SOVX WE 5Y	244,2	2

#### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,18	-2
ОФЗ 26205	7,76	-5
ОФЗ 26207	8,24	-2
Газпром-11	7,49	-16
РЖД-10	7,48	-1
ФСК-15	8,04	-1
MTC-05	9,06	-22
ВымпелКом-4	9,66	-7
Металинвест-5	9,43	-3
Северсталь-БО1	7,17	-10
РусалБр-8	14,75	53
РСХБ-15	8,12	-6

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,20	-5
Gazprom-37	5,32	-3
Sberbank-21	4,62	-8
AlfaBank-21	7,16	-1
Evraz-18	7,02	-20
Vimpel-22	7,54	2
TNK-BP-18	3,93	0

сконцентрируется на более короткой серии 26208.  
Рубль сегодня, скорее всего, продолжит торговать на вчерашних уровнях. При этом рост стоимости нефти на сырьевых площадках вряд ли будет способствовать его дальнейшему укреплению.

## Главные новости

### **МСП Банк (Ваа2/ВВВ/-): первичное предложение.**

На наш взгляд, стоит поучаствовать в займе при доходности от 9,4% годовых, то есть с небольшой премией ко вторичному рынку.

### **Абсолют банк (Ва3/-/ВВ+): выборочные итоги деятельности за 1 полугодие 2012 г.**

Показатели банка стагнируют. Риски возрастают. Вероятность продажи все очевиднее.

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

Глобальные площадки проявляли вчера довольно позитивный настрой в отношении рискованных активов. Укрепляющиеся ожидания возможного выкупа проблемных госбумаг ЕС были одним из ключевых триггеров спроса. Кроме того, «обещание» МВФ смягчить условия предоставления международных кредитов Греции также создавало «иллюзию» относительного благополучия. Спросу на риски в ходе торгов в США способствовали также довольно сильные корпоративные отчеты.

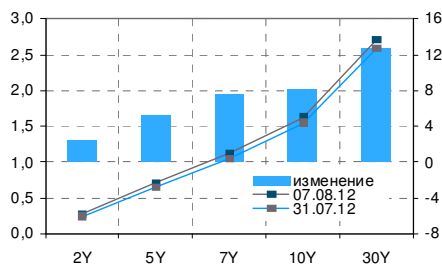
За вчерашний день настроения на глобальных площадках заметно улучшились в отношении рискованных активов, в частности, проблемных европейских долговых бумаг, главным образом по причине последних заявлений со стороны финансовых регуляторов Германии, в целом, поддерживающих возможность их выкупа с целью предотвращения дальнейшего роста доходностей. К тому же для укрепления спроса на европейские риски поводом могли быть последние заявления со стороны МВФ, допускающего возможность послабления условий международного кредитования для Греции, вплоть до частичного списания задолженности. В сегменте европейских долговых госбумаг можно было наблюдать некоторое замедление роста доходностей по обязательствам Испании и Италии на фоне угасающего ажиотажа в «защитных» немецких госбондах. При этом активному снижению доходностей испанских бумаг, как мы полагаем, препятствуют опасения возможного притока обещанного ранее массированного краткосрочного предложения – данный факт вчера вновь стал поводом для роста испанских доходностей на короткой дюрации, например по 2-летним бумагам на 26 б.п. до 3,69% годовых. В части итальянского госдолга доверие ограничивается слабыми макроданными по ВВП, который снизился во 2 квартале еще на 0,7%, увеличив масштаб падения в годовом выражении до 2,5% против 1,4% по итогам января-марта. К позитиву, который сдерживал панику в итальянских бумагах, отнесем новости о том, что парламент страны все же ратифицировал программу правительства с «кодовым» названием «spending review». Данный документ содержит план поэтапного сокращения государственных расходов на 25 млрд евро до 2014 года.

Доходность Bundes-10 прибавила 9 б.п. до 1,48% годовых, коррелируя в динамике с UST, спрос на которые снижался на фоне новостей о возможном выкупе европейских госбумаг ЕЦБ, а также довольно позитивных корпоративных отчетах. За вчерашний день доходность UST-10 прибавила 6 б.п. до 1,63% годовых.

Торги на международном валютном рынке во вторник по своей динамике несильно отличались от понедельника. Инвесторы по-прежнему не могут определиться с дальнейшим направлением пары EUR/USD. В первой половине дня на рынке преобладали участники, активно скупающие евро, что позволило европейской валюте в соотношении с долларом достигнуть уровня 1,244х. Следует отметить, что пара EUR/USD еще в понедельник достигала этого значения и так и не смогла его преодолеть. К позитивным событиям, которые отразились на ходе торгов, можно отнести новость из Италии. Кроме того, на рынке продолжает активно обсуждаться тема начала покупок ЕЦБ гособлигаций, при этом в СМИ уже появляются предположительные даты первых операций. Вместе с тем, вчера не обошлось без негатива. Опубликованные данные о сокращении заказов на товары длительного пользования в Германии оказались хуже прогнозов, однако это практически не отразилось на настроениях инвесторов.

Позже, в рамках американской сессии, доллар начал укрепляться, получив поддержку участников после выступления одного из членов

Кривая доходности гособлигаций США



комитета по открытым рынкам с комментарием недавнего решения ФРС. Из слов Р. Фишера следовало, что начало новой программы стимулирования экономики до президентских выборов было бы ошибкой. Таким образом, инвесторам в ближайшее время не следует рассчитывать на новые монетарные послабления в США, что дает повод для укрепления спроса на защитные активы. По итогам дня пара EUR/USD вернулась к уровню 1,2397х.

*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

## Российские еврооблигации

*Российские евробонды большую часть торговой сессии держались на позитивной волне, однако ближе к закрытию участники рынка «поддались» фиксации прибыли, несмотря на то, что обстановка на зарубежных фондовых площадках была довольно позитивной.*

Торговая сессия вторника начиналась, в целом, на позитивной волне. Несмотря на то, что по отдельным выпускам первые котировки были чуть ниже, чем в понедельник вечером, это не стало причиной для усиления коррекции, а, напротив, подтолкнуло участников рынка к более активным покупкам. Довольно благоприятная обстановка на внешних площадках, обусловленная новыми ожиданиями мер по сдерживанию роста доходностей европейских госбумаг (посредством покупок их европейскими регуляторами), способствовала укреплению спроса на российские активы. Вместе с тем, радужная картина к концу дня приобрела определенные «темные оттенки» - по достижению новых ценовых максимумов усилилось желание зафиксировать прибыль. В большей степени этому были подвержены суверенные выпуски, вероятно, оказавшись под влиянием фактора роста доходностей UST и текущей неготовности инвесторов к более активному сокращению российских рискованных премий, которые, отметим, сохраняются на минимальных уровнях. Так, спрэд Russia-30 vs UST-10 по итогам вчерашнего дня сузился до 130 б.п., а 5-летний российский CDS котировался в диапазоне 155-160 б.п.

Итак, в части суверенных бумаг можно отметить рост котировок Russia-30 до 126,625% (YTM 2,86%) от 126,25% (YTM 2,92%) при открытии с последующей «просадкой» до 126,0%-126,125% (YTM 2,95% - 2,93%) к закрытию. По Russia-42 ценовой максимум дня был зафиксирован у отметки 121,375% (YTM 4,34%), но вечерняя фиксация прибыли снизила котировки до 120,625% - 120,75% (YTM 4,38% - 4,37%).

В корпоративных бондах утренние покупки способствовали ценовому росту в диапазоне 50-75 б.п. Спросом пользовались бумаги Лукойла, Сбербанка, Совкомфлота, Евраза, ВТБ, ВЭБа, РЖД, АФК Системы. По итогам дня «потери» от фиксации прибыли можно оценить в 25-50 б.п. от дневных максимумов.

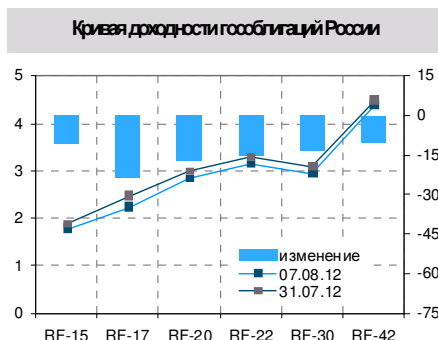
Отдельно отметим, что реакция в бумагах Северстали на новость о повышении Fitch рейтинга компании до «BB» при установлении «стабильного прогноза» была воспринята довольно сдержанно – рост котировок был на уровне среднего по рынку – выпуск Sevst-17 прибавил в цене порядка 50 б.п. (YTM 5,6%).

*Ольга Ефремова*

## Рублевые облигации

*Рублевым облигациям было гораздо сложнее, чем в понедельник, проявлять позитивную ценовую динамику. При этом сегмент ОФЗ оказался под давлением новости об увеличении объема предложения на ближайший (сегодняшний) аукцион гособлигаций.*

Во вторник ценовая динамика в сегменте рублевых облигаций сменилась на смешанную, в большей степени отражая неопределенность текущей рыночной конъюнктуры. При этом сегмент



ОФЗ, выступающий в понедельник триггером позитива, в меньшей степени был настроен на положительную динамику, особенно оптимизм участников ослабел после новостей о том, что Минфин намерен увеличить объем первичного предложения для сегодняшнего аукциона, предложив не 15 млрд руб. 10-летних бумаг серии 26209, как было анонсировано изначально, а 15 млрд руб. серии 26207 (15 лет) и 15 млрд руб. серии 26208 (7 лет), «перенеся» размещения соответственно с 19 сентября и 15 августа. При этом уровни доходности, которые Минфин обозначил в качестве индикативных, в очередной раз оказались наравне с рынком, не предлагая какой-либо премии. Это формирует ожидания концентрации спроса вокруг более короткой серии – 26208, но и здесь надеяться на доходность ниже верхней границы ориентира не имеет смысла.

В корпоративном сегменте по-прежнему сохраняется довольно сдержанная покупательская активность. Вновь спросом пользовались выпуски, характеризующиеся наиболее надежным кредитным качеством: Газпром нефти, Газпрома, РусГидро, ФСК, РЖД, РСХБ. В то же время яркой реакции в рублевых облигациях Северстали на новость о повышении рейтинга компании, также как и в евробондах, не наблюдалось. Среди бумаг, где преобладала фиксация прибыли, отметим выпуски ВымпелКома, Евраза, АФК Системы.

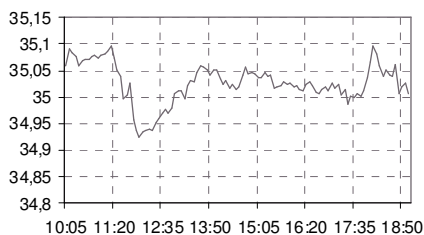
*Ольга Ефремова*

### Forex/Rates

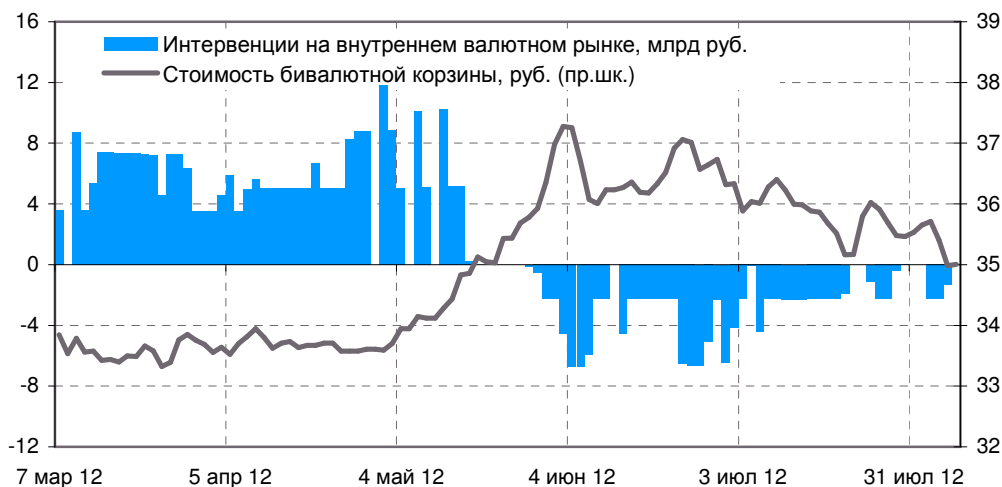
*Участники локального валютного рынка вчера «балансируют» между стремлением продолжить дальнейшие покупки рубля на фоне внешнего позитива и роста стоимости нефти и опасениями того, что это может быстро закончиться.*

Вчера торги на российских площадках проходили довольно спокойно. Участники рынка, несмотря на то, что цена за баррель «черного золота» преодолела 110 долл. за барр. отнеслись к этому весьма сдержанно. Кроме того, позитивная ситуация на внешних площадках также не сильно влияла на ход локальных торгов. Курс доллара удерживался в диапазоне 31,48-31,70 руб., а стоимость бивалютной корзины - у отметки 35 руб. Примечательно, что вчера ЦБ вновь не вмешивался в ход валютных торгов.

Динамика бивалютной корзины



### Валютные интервенции Банка России (дневные значения)

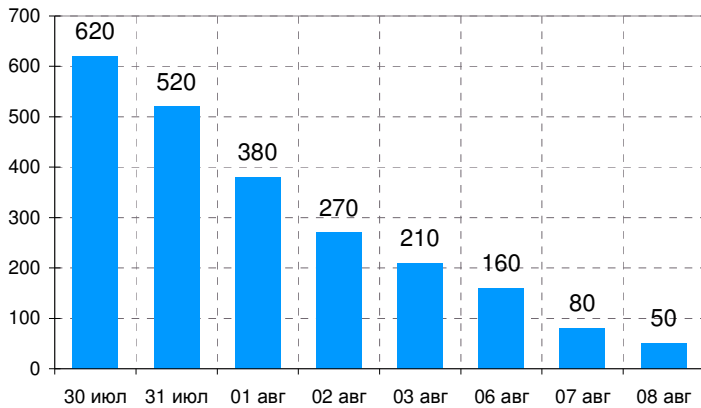


Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

На денежном рынке вчера можно было наблюдать успешную операцию ЦБ по «пересадке» кредитных организаций с однодневного на

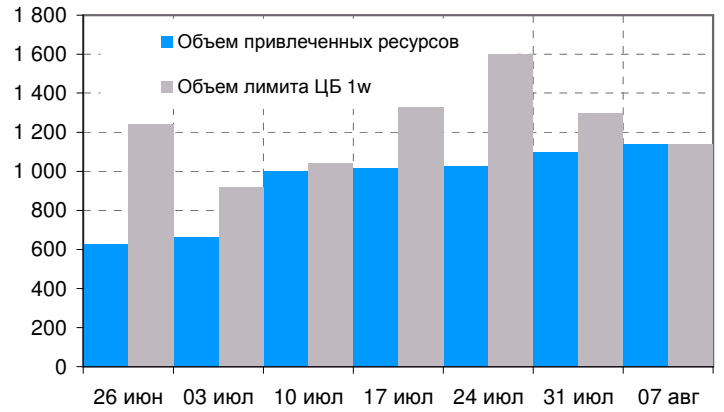
семидневное прямое РЕПО. Как мы отмечали в предыдущем обзоре, регулятор, начиная с прошлой недели, планомерно сокращал объем лимитов на аукционах прямого РЕПО сроком на один день, подготавливая участников к недельному аукциону.

Объемы лимитов на аукционах прямого РЕПО ЦБ о/п, млрд руб.



Источник: ЦБ РФ

Структура спроса на семидневных аукционах прямого РЕПО с ЦБ, млрд руб.



Источник: ЦБ РФ

Во вторник банки привлекли максимальную сумму ресурсов сроком на семь дней – 1,138 трлн руб. Вместе с тем, сокращение задолженности по однодневному РЕПО до 81,7 млрд руб. привело к сжатию ликвидности денежного рынка. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах составила 807,3 млрд руб. Ставки на рынке МБК и РЕПО продолжили снижаться, в частности, MosPrime о/п составила 5,72%.

*Алексей Егоров*

### Наши ожидания

Настроения внешних площадок сохраняются смешанными, при этом отсутствие значимой макростатистики может несколько ослабить эйфорию в части рискованных активов, подталкивая инвесторов к фиксации прибыли после активного роста в предыдущие дни.

В сегменте российских еврооблигаций сохраняется поддержка сырьевого сегмента, однако влияние глобального предпочтения фиксации прибыли способно оказаться сильнее и определить дневной тренд.

Для формирования настроения в рублевых облигациях серьезным фактором является динамика рубля, который пока не проявляет признаков дальнейшего укрепления. В то же время общий сентимент проиллюстрируют аукционы по ОФЗ, где доходности, как мы полагаем, будут соответствовать верхним границам ориентиров Минфина, а основной спрос сконцентрируется на более короткой серии 26208.

Рубль сегодня, скорее всего, продолжит торговать на вчерашних уровнях. При этом рост стоимости нефти на сырьевых площадках вряд ли будет способствовать его дальнейшему укреплению.

*Ольга Ефремова*

*Алексей Егоров*

## Календарь событий

### Долговой рынок

- 8 августа      Размещение: ФСК ЕЭС, 22  
Размещение ОФЗ 26207 на 15 млрд руб., ОФЗ 26208 на 15 млрд руб.
- 9 августа      Размещение: КБ Ренессанс Капитал, БО-02  
Размещение: НОМОС-БАНК, БО-03  
Размещение: Промсвязьбанк, 14  
Размещение: Рейпублика Хакасия, 34002

### Внешний долговой рынок

- 8 августа      Доразмещение 10-летних гособлигаций Германии на 4 млрд евро.  
Размещение UST-10 на 24 млрд долл.
- 9 августа      Размещение UST-30 на 16 млрд долл.

### Макроэкономические события

- 8 августа      Китай: денежная масса, объем нового кредитования в июле.  
Япония: объем банковского кредитования в июле.  
ЕС: июньские торговые балансы Германии и Франции, промпроизводство в Германии в июне.  
США: отчет об исполнении бюджета за июль.
- 9 августа      Япония: решение Банка Японии по процентным ставкам, заявления по монетарной политике.  
Китай: данные за июль по CPI и PPI, объему промпроизводства, розничным продажам, объему инвестиций в основные средства.  
ЕС: предварительный ВВП Франции за 2 кв. 2012 года.  
США: оптовые запасы в июне, торговый баланс за июнь.
- 10 августа     ЕС: CPI в Германии и Франции в июле.  
США: данные о чистом объеме покупок долгосрочных ценных бумаг, отчет по исполнению бюджета в июле.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

## Новости коротко

### Макроновости

- По данным Банка России, **международные резервы России** за июль 2012 года сократились на 3,774 млрд долл. (0,73%) и по состоянию на 1 августа составили 510,543 млрд долл. За семь месяцев 2012 года резервы выросли на 11,894 млрд долл. или на 2,39%. По состоянию на 1 августа объем валютных резервов в составе международных резервов составлял 461,865 млрд долл., за июль показатель снизился на 6,127 млрд долл., с начала года вырос на 7,931 млрд долл. Объем монетарного золота вырос за июль на 2,353 млрд долл., с начала года - на 3,981 млрд долл., на 1 августа их объем составлял 48,678 млрд долл.
- **Федеральное казначейство** во вторник разместило на 3-месячные банковские депозиты 75 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета по средневзвешенной ставке 6,89% годовых. Заявки на размещение средств поступили от 11 банков на сумму 84,1 млрд руб. при установленном лимите отбора 75 млрд руб.

### Корпоративные новости

- Золотовалютные резервы **Республики Беларусь** в июле 2012 года, по предварительным данным, в определении МВФ, сократились на 99,3 млн долл. и на 1 августа 2012 года составили 8230,2 млн долл. в эквиваленте. В национальном определении объем золотовалютных резервов за июль сократился на 92,6 млн долл. до 9762,0 млн долл. в эквиваленте. По данным Национального банка республики, снижение золотовалютных резервов было связано с «погашением правительством и национальным банком Белоруссии внешних и внутренних обязательств в иностранной валюте». /Finambonds/
- Совет директоров **ОАО КБ «Стройкредит»** принял решение разместить 450 млн акций номинальной стоимостью 1 рубль каждая. Допэмиссия будет размещена по закрытой подписке. Потенциальным приобретателем размещаемых ценных бумаг является Дойхен Дмитрий Юрьевич. Цена размещения ценных бумаг - 1 рубль за одну акцию. /Finambonds/
- Согласно отчетности по МСФО, активы **ЕАБР** за 1 полугодие 2012 года выросли на 11,7% и составили более 3,17 млрд долл. Объем кредитного портфеля банка до вычета резервов в отчетном периоде увеличился на 5% до 1,406 млрд долл. На 30 июня 2012 года транспортный и коммуникационный секторы в кредитном портфеле занимали долю 40,6% (против 42% годом ранее), предприятия химической промышленности – 17,2% (без изменений), сельхозпредприятия – 15,2% (17,3% на 30 июня 2011 года). Обязательства ЕАБР с начала года возросли на 27% до 1,474 млрд долл. При этом объем выпущенных долговых ценных бумаг банка увеличился на 30% и превысил 1,354 млрд долл., объем займов, предоставленных клиентам, вырос на 4% - до 1,397 млрд долл. Чистый процентный доход ЕАБР (без учета резервов под обесценение) в 1 полугодии 2012 года увеличился до 38 млн долл. («+40%» к а.п.п.г.), с учетом резервов – 29 млн долл. («+11%» к 1 полугодью 2011 года). Чистая прибыль ЕАБР в январе-июне 2012 года составила 9,4 млн долл. («-31%» к а.п.п.г.), совокупный доход – 15,7 млн долл. («+16%»), собственный капитал – 1,696 млрд долл. («+0,9%»). /Интерфакс/

### Долговые рынки

- Сегодня Минфин проведет размещение **ОФЗ 26207** на сумму 15 млрд руб. (ранее аукцион по размещению данного выпуска предварительно был запланирован на 19 сентября 2012 года в объеме 25 млрд руб.), ориентиром доходности размещения обозначен диапазон от 8,20% до 8,25%. Также инвесторам будет предложен выпуск **ОФЗ 26208** в объеме 15 млрд руб., ранее запланированный на 15 августа 2012 года. Размещение данных гособлигаций планируется осуществить с доходностью в интервале доходности от 7,65% до 7,70% годовых.
- Ставка 1 купона по биржевым облигациям **НОМОС-БАНКА** серии БО-03 объемом 5 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 9,15% годовых, что соответствует доходности 9,36% годовых к оферте через 1 год. Напомним, ориентир ставки купона, объявленный при открытии книги заявок, находился в диапазоне 8,80-9,25% годовых (доходность к оферте 9,0-9,46% годовых). Размещение облигаций банка на ММВБ запланировано на 9 августа 2012 года.

- **КБ Восточный** принял решение о размещении 5 выпусков биржевых облигаций общим объемом 16 млрд руб. Банк планирует разместить по открытой подписке облигации серий БО-06 и БО-09 объемом по 2 млрд руб., БО-07 на сумму 5 млрд руб., БО-08 в размере 4 млрд руб. и БО-10 объемом 3 млрд руб.
- **Банк Ренессанс Капитал** по итогам book building установил ставку 1-2 купонов по биржевым облигациям серии БО-02 объемом 4 млрд руб. на уровне 12,9% годовых, что соответствует доходности 13,32% годовых к оферте через 1 год. Напомним, индикатив доходности по купону находился в диапазоне 12,5-13,0% годовых (доходность 12,89-13,42% годовых). Размещение бондов банка на ММВБ запланировано на 9 августа.
- Ставка 1 купона по субординированным облигациям **Промсвязьбанка** серии 13 объемом 5 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок в размере 12,25% годовых (доходность 12,63% годовых к погашению через 5,5 лет). Напомним, ориентир ставки купона находился в диапазоне 12,00-12,50% годовых (доходность к погашению - 12,36-12,89% годовых). Размещение займа на ММВБ запланировано на 9 августа 2012 года. Приобретателями облигаций могут выступать только юридические лица.
- ФСФР 7 августа 2012 года зарегистрировала выпуски и проспект облигаций **ОАО «Северсталь»** общим объемом 30 млрд руб. Компания намерена разместить по открытой подписке облигации серий 02 объемом 15 млрд руб., 03 на сумму 10 млрд руб. и 04 в размере 5 млрд руб.

#### Рейтинги и прогнозы

- Fitch повысило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента **ОАО «Северсталь»** с уровня «ВВ-» до «ВВ» со «Стабильным» прогнозом. Как уточняется в отчете агентства, «повышение рейтинга последовало за получением пояснений в отношении потенциальных рисков Северстали по компании Lucchini SpA после одобрения судом программы реструктуризации задолженности Lucchini перед кредиторами». По информации Fitch, Северсталь не обязана предоставлять гарантии в пользу кредиторов Lucchini или какое-либо залоговое обеспечение кредиторам компании в рамках соглашения по реструктуризации долга. Риски Северстали по компании Lucchini на текущий момент ограничиваются дебиторской задолженностью на сумму 41 млн долл., которая была реструктурирована на тех же условиях, что и банковский долг, и сейчас идет амортизация. Северсталь продолжит поставлять Lucchini сырье, железную руду и коксующийся уголь до конца 2014 года. «Стабильный» прогноз отражает мнение рейтингового агентства о том, что Северсталь сохранит показатели кредитоспособности, соответствующие рейтингу уровня «ВВ». Fitch ожидает, что в 2012 году компания будет иметь маржу EBIT в 10%-11% с учетом продолжающегося ослабления цен на сталь и сырье для производства стали. Кроме того, Fitch полагает, что валовый скорректированный левередж по FFO (денежным средствам от операционной деятельности) повысится до 3,0х-3,1х на конец 2012 года по сравнению с 2,0х на конец 2011 года, а затем, к концу 2014 года, данный показатель уменьшится до 2,7х-2,8х.

## Главные новости

### МСП Банк (Ваа2/ВВВ/-): первичное предложение.

*На наш взгляд, стоит участвовать в займе при доходности от 9,4% годовых, то есть с небольшой премией ко вторичному рынку.*

**Событие.** Предварительно 15 августа пройдет сбор заявок на облигации МСП Банка серии 02 объемом 5 млрд руб. Книга заявок будет открыта на один день. Техническое размещение на ФБ ММВБ запланировано на 21 августа. Ориентир ставки 1 купона находится в диапазоне 9,00-9,50% годовых, что соответствует доходности к 2-летней оферте на уровне 9,20 – 9,73% годовых. Срок обращения выпуска составляет 10 лет.

**Комментарий.** Напомним, МСП Банк – 100% дочерний банк ВЭБа, реализующий стратегию Внешэкономбанка по финансированию малого и среднего предпринимательства через региональные банки-партнеры (более подробно см.

описание деятельности банка в нашем комментарии от 12 декабря 2012 года [http://www.nomos.ru/upload/iblock/c6c/primary\\_12122011.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/c6c/primary_12122011.pdf)).

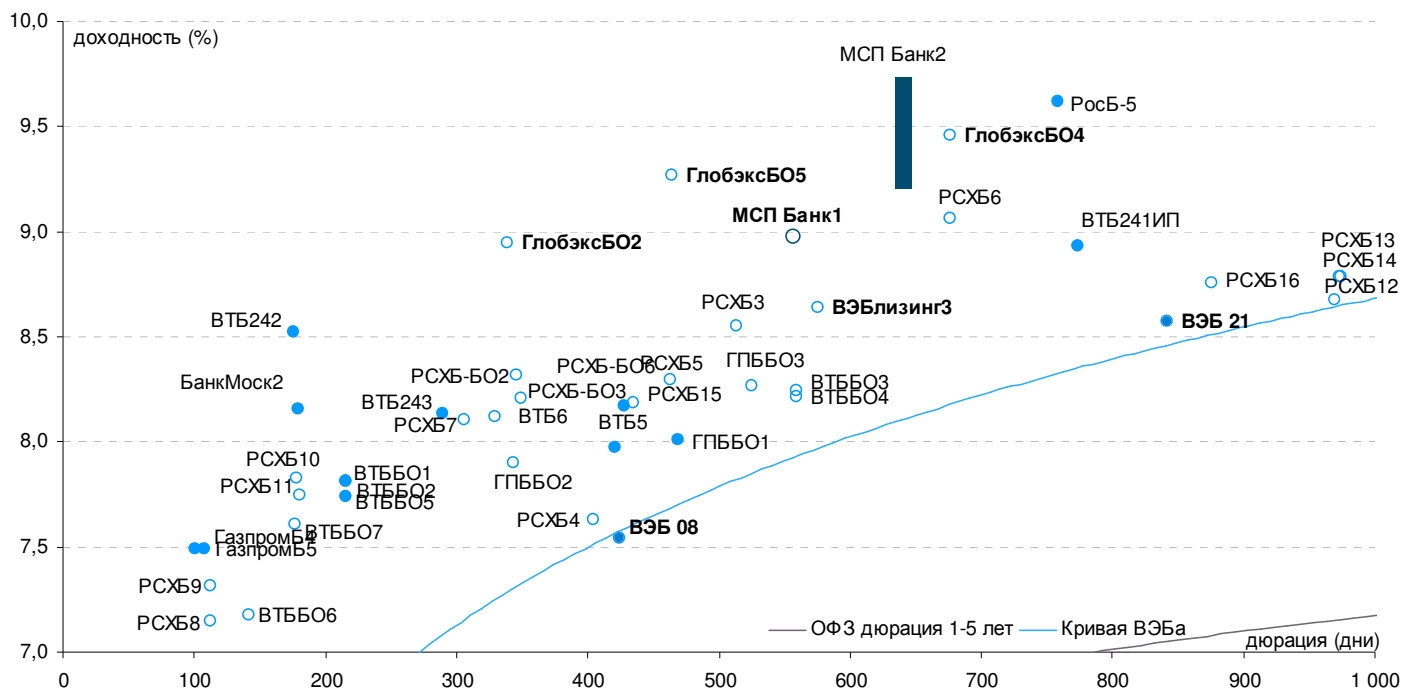
Отметим, что уровни предложения относительно кривой ВЭБа остались прежними – банк определил минимальную премию к материнской структуре около 100 б.п. На наш взгляд, среди прочих «дочек» ВЭБа (Глобэкс банк, ВЭБ-Лизинг) предложение смотрится очень даже неплохо. Середина ориентира проходит по кривой Глобэкс банка, серьезно пострадавшего в кризис и санированного ВЭБом. Отметим, что с точки зрения истории бизнеса МСП Банк выглядит позитивнее, кроме того, в отношении него нет угрозы продажи со стороны ВЭБа. Да и по рейтингам различие ощутимо: МСП Банк – «Ваа2/BBB/-» и Глобэкс банк – «-/BB/BB». Таким образом, предложение МСП Банка – лучшее по доходности по сравнению с остальными «дочками» Внешэкономбанка. Единственный обращающийся выпуск МСП Банка торгуется с УТР 8,97% к оферте в марте 2014 года. На его фоне новое предложение выглядит неплохо уже по нижней границе. С другой стороны, заем, размещенный в марте текущего года, так и не вошел еще в Ломбардный список, что несколько ограничивает его ликвидность. Дополнительная премия могла бы несколько «скрасить» этот нюанс. Рекомендуем участвовать в займе от УТР 9,4% годовых.

### Финансовые показатели МСП Банка по МСФО

Рейтинги (M / S&P / F)	МСФО		
	Ваа2 / BBB / -		
Показатели отчетности, млн руб.	2010	2011	%
Активы	77 669	90 969	17%
Средства в кредитных организациях	50 063	59 878	20%
Средства в кредитных организациях / Средства кредитных организаций	0,86	1,27	---
доля в активах	64%	66%	---
Кредиты (net)	12 536	18 841	50%
Кредиты / Средства клиентов	49,4	53,3	---
доля в активах	16,1%	20,7%	---
Вложения в финансовые активы	11 462	6 229	-46%
доля в активах	14,8%	6,8%	---
Средства кредитных организаций	58 123	47 157	-19%
доля в активах	74,8%	51,8%	---
Средства клиентов	254	353	39%
доля в активах	0,3%	0,4%	---
Капитал	19 600	19 029	-3%
Достаточность капитала (TCAR)	33,4%	28,0%	-3,6%
P&L, млн руб.	2010	2011	%
Чистые процентные доходы (до резервов)	2 636	3 515	33%
Прибыль	1 022	406	-60%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	%
Рентабельность собственных средств	n/a	2,1%	---
Рентабельность активов	n/a	0,5%	---
C / I	29,1%	56,4%	27,2%

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

## Доходности бумаг финансового сектора



Елена Федоткова

**Абсолют банк (ВаЗ/-/ВВ+): выборочные итоги деятельности за 1 полугодие 2012 г.**

*Показатели банка стагнируют. Риски возрастают. Вероятность продажи все очевиднее.*

**Событие.** Абсолют банк представил выборочные показатели по МСФО за 1 полугодие 2012 года.

**Комментарий.** Абсолют банк на 99% принадлежит KBC Group, на 1% - IFC. Напомним, в 2009 году группа объявила, что намерена продать свою российскую «дочку» в 2011 году. На прошлой неделе среди претендентов в СМИ назывался Основной владелец Национального резервного банка (НРБ) Александр Лебедев. Даже озвучивалась сумма сделки – 600 млн евро или 1,4 капитала.

Информация не подтверждена, однако ряд процессов в показателях банка налицо. Так, Абсолют банк в первом полугодии 2012 года сократил задолженность перед основным акционером и крупнейшим кредитором по привлеченным межбанковским кредитам на 18% - до 32 млрд руб. с 39 млрд руб. на начало года. В то время как по банковскому сектору мы наблюдаем уверенный рост бизнеса, у эмитента кредитный портфель сократился на 9% до 70 млрд руб.

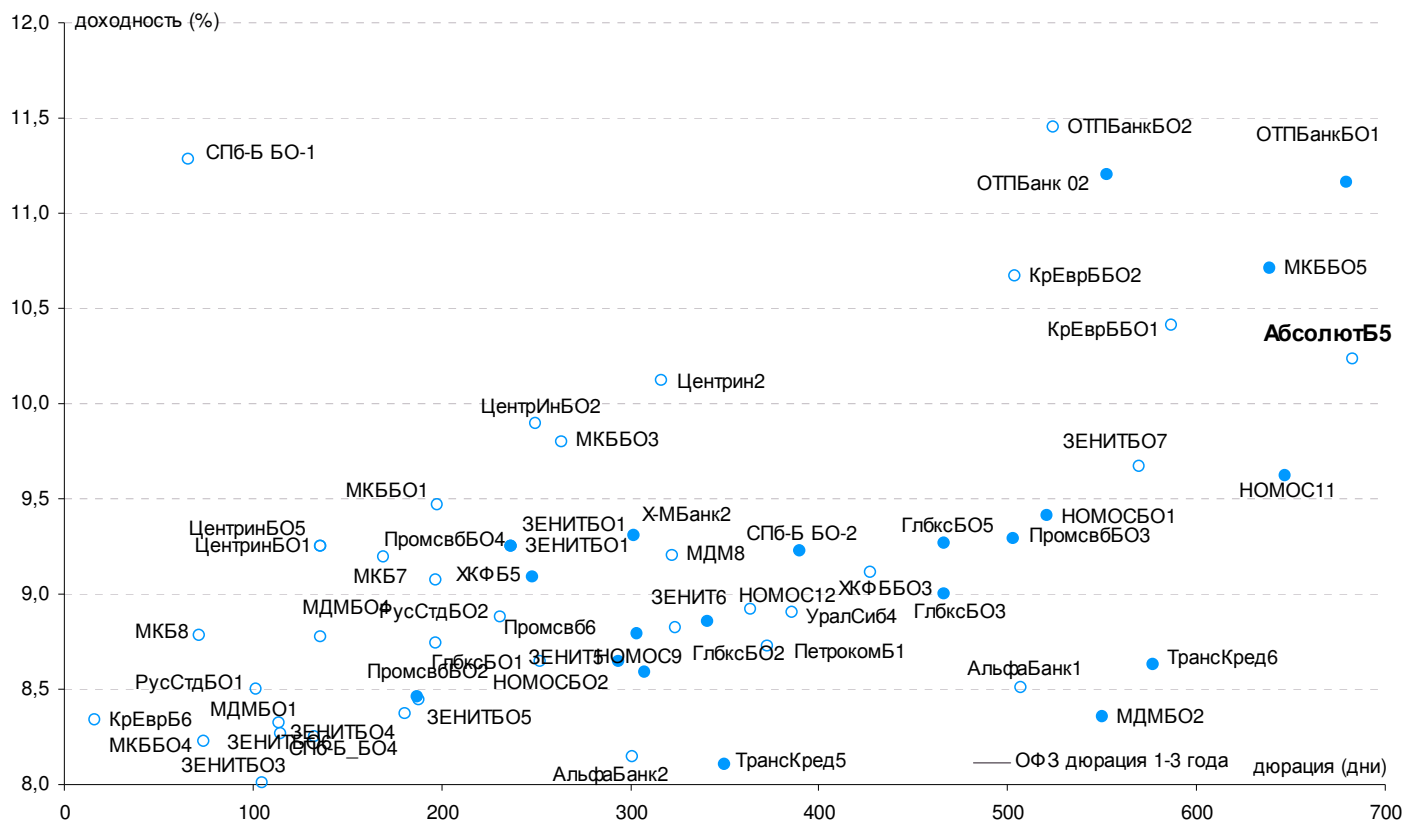
В целом, можно сказать, что финансовые итоги банка за отчетный период отнюдь не опровергают возможность продажи банка в ближайшее время. На наш взгляд, для инвесторов это может закончиться пересмотром рейтингов (отметим, что у НРБ оценки на уровне «В2/-/В») в сторону понижения, ввиду того, что банк останется без поддержки столь значимого для него акционера (более 50% в фондировании). В целом, риски были известны инвесторам (см. наш обзор от 13 марта 2012 г. [http://www.nomos.ru/upload/iblock/109/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_13\\_03\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/109/NOMOS_daily_debt_markets_13_03_2012.pdf)), что отражалось в доходностях его бумаг. Но текущие новости вокруг эмитента будут продолжать давить на котировки его бумаг. Напомним, сейчас у банка в обращении два облигационных займа серии 05 и БО-02. Наиболее ликвидный 05 заем торгуется с доходностью 10,2% к оферте в августе 2014 года, однако с учетом возможной смены акционеров данный уровень не смотрится завышенным.

## Финансовые показатели Абсолют банка по МСФО

		Абсолют Банк (МСФО)				
Рейтинги		Ba3 / - / BB+				
Место в ранжировании по активам (на 1 июля 2012г)		44				
"Материнская" компания		KBC Group				
Moody's / S&P / Fitch		Baa1 / BBB+ / A-				
Активы (на 01.07.2012)		286 млрд евро				
Местонахождение ГО		Бельгия				
Балансовые показатели, млрд руб.		2010	1H 2011	2011	1H 2012	Изменение, %
ASSETS		109,4	n/a	112,8	108,0	-4%
Cash and cash equivalents		14,9	n/a	18,7	n/a	n/a
	% assets	13,6%	n/a	17%	n/a	n/a
Loans		70,7	n/a	68,9	64,9	-6%
Loans (gross)		81,7	76,7	76,1	69,6	-9%
	% assets	64,6%	n/a	61%	n/a	n/a
	NPL (>90дн.)	16,8%	13,5%	n/a	n/a	n/a
	allowance for loan impairment	13,5%	n/a	9%	7%	---
	Loans / Customer accounts	1,9	n/a	1,7	n/a	n/a
EQUITY		13,0	n/a	16,6	n/a	n/a
	% assets	11,9%	n/a	15%	n/a	n/a
Total Capital Adequacy Ratio		17,2%	20,5%	24,8%	n/a	n/a
Показатели прибыльности, млрд руб.		2010	1H 2011	2011	1H 2012	Изменение, %
Net interest income		4,8	2,3	4,9	2,2	-4%
Fee and commission income (net)		0,7	n/a	0,8	n/a	---
Provisions charge for loan impairment		-0,9	1,5	1,7	0,5	-67%
General Administrative expenses		-4,9	-2,5	-5,0	-2,5	0%
Profit for the year		-0,2	1,6	2,5	1,3	-19%
Качественные показатели деятельности		2010	1H 2011	2011	1H 2012	Изменение, %
RoAA		отриц.	n/a	5%	2%	---
RoAE		отриц.	n/a	17%	n/a	---
Cost / Income		87%	n/a	85%	n/a	---
NIM		4,8%	5,6%	5,6%	n/a	---

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

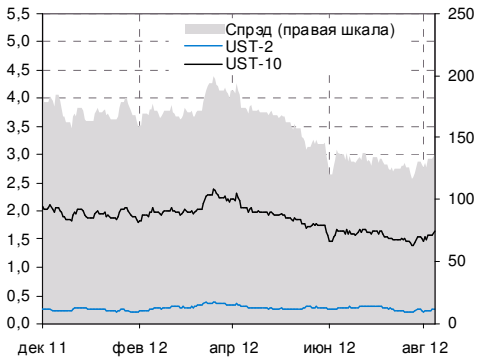
**Доходности бумаг финансового сектора**



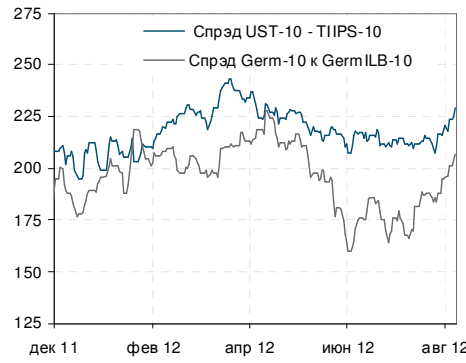
*Елена Федоткова*

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

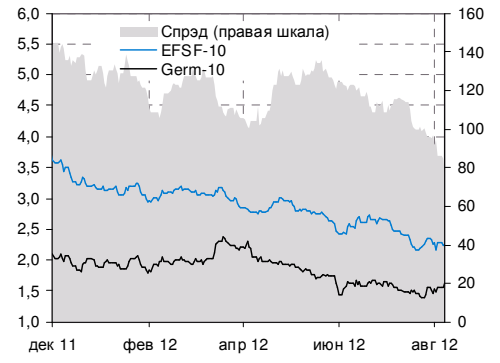
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



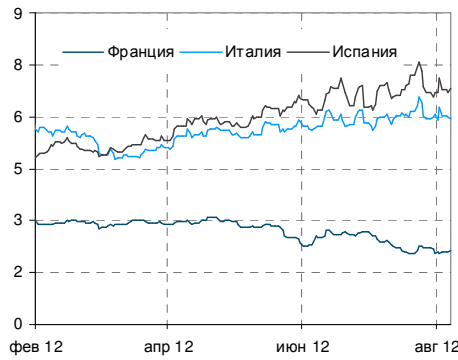
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



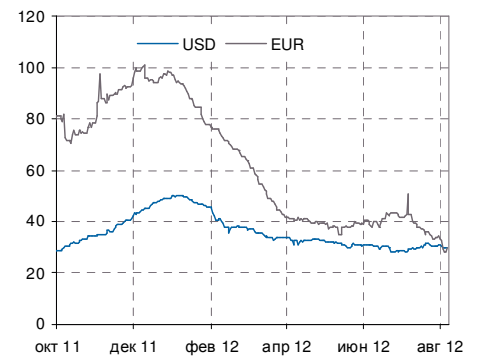
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

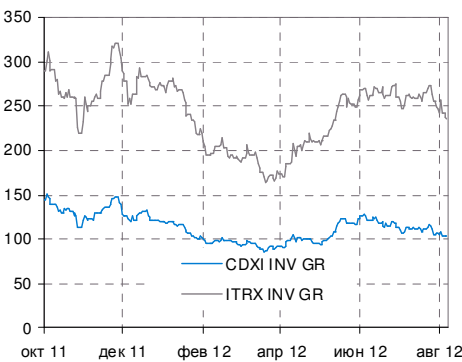


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

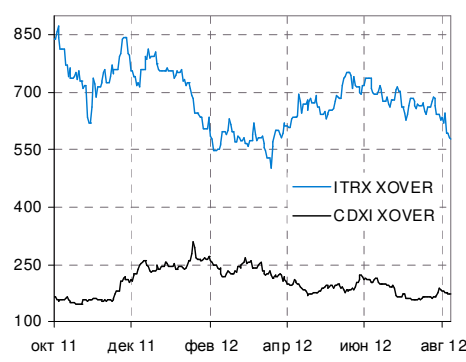


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

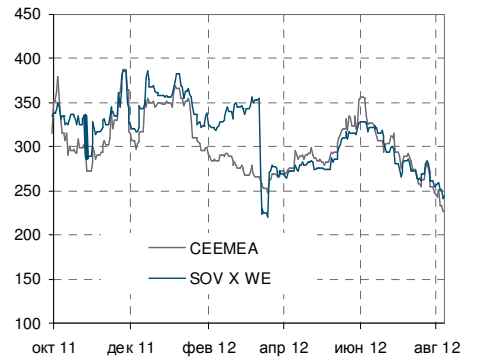
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

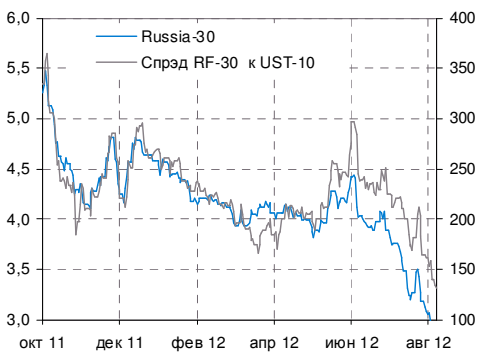


ITRX / Governments

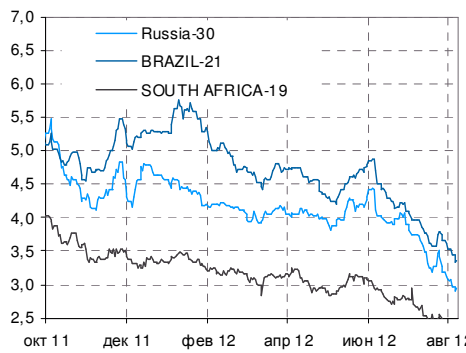


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

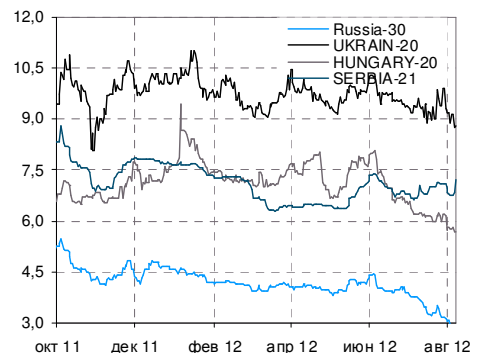
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

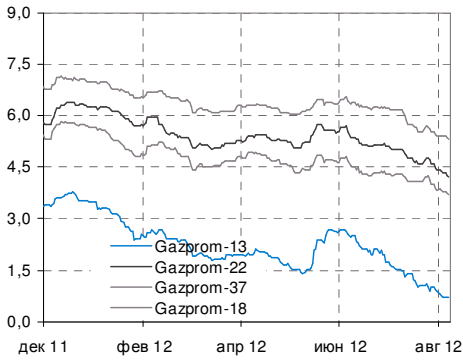


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

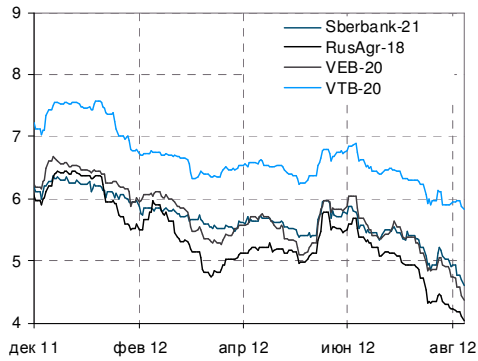


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

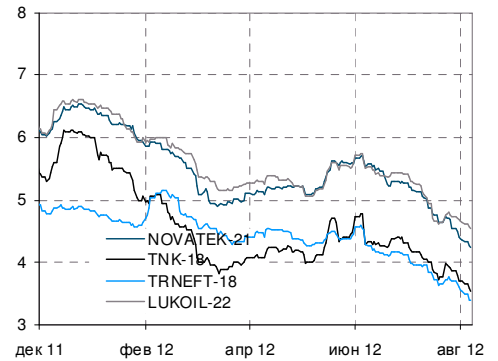
Еврооблигации Газпрома



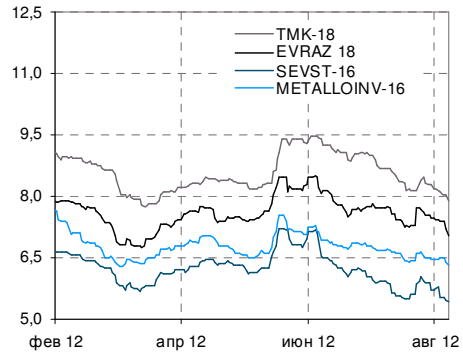
Евробонды госбанков



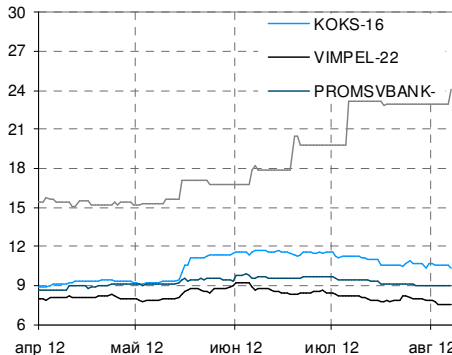
Еврооблигации нефтегазового сектора



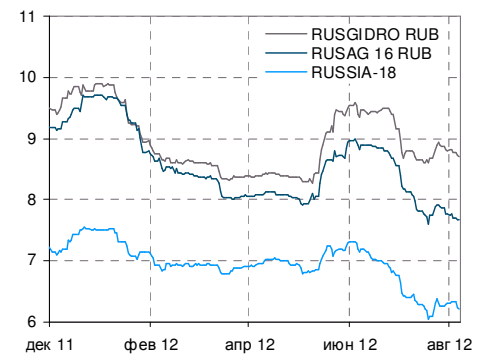
Еврооблигации металлургического сектора



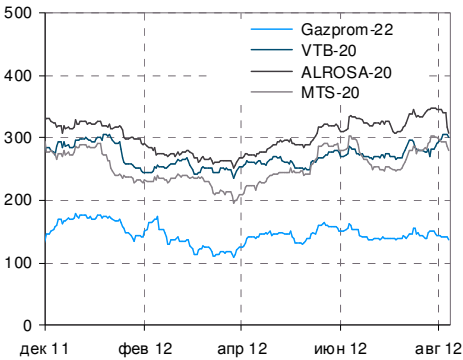
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



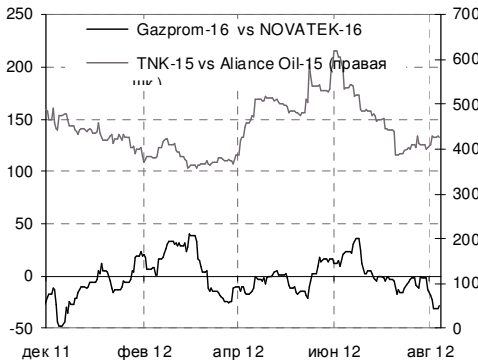
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

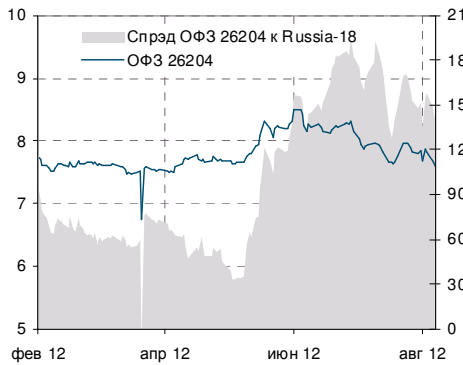


Спрэды в банковском секторе

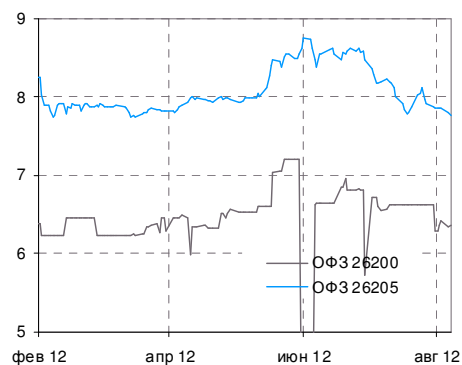


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

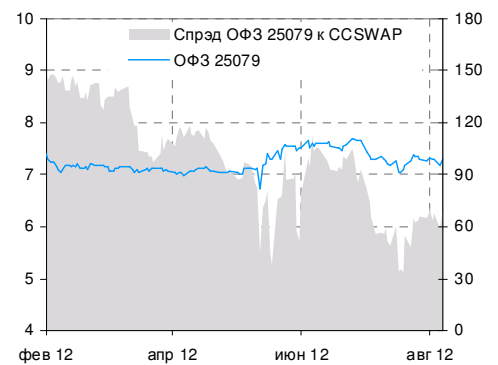
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

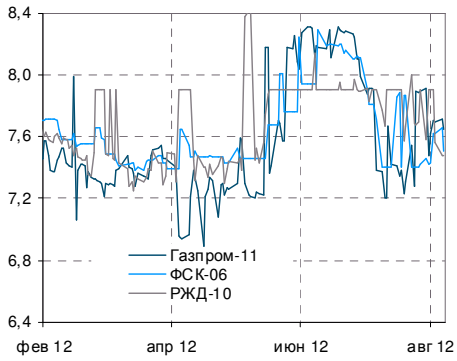


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

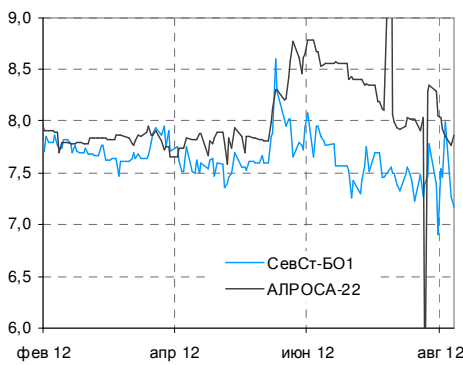


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

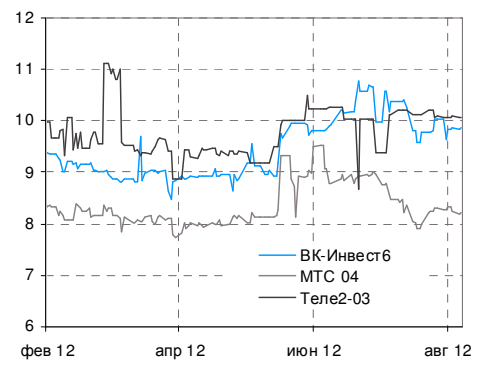
Доходности российских монополий



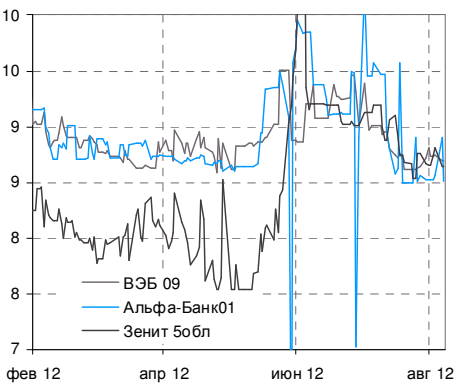
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



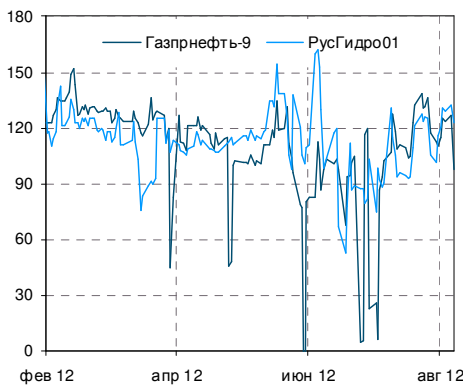
Доходности "Телекоммуникации"



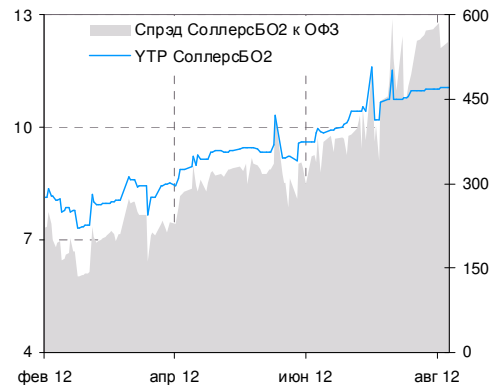
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

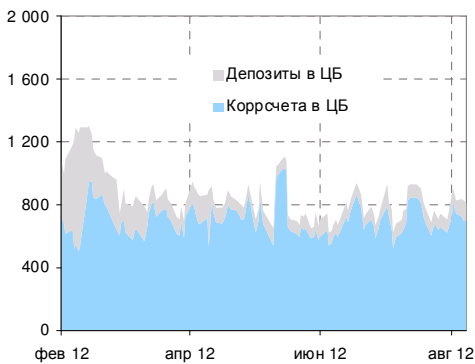


Облигации с текущей доходностью выше 10%

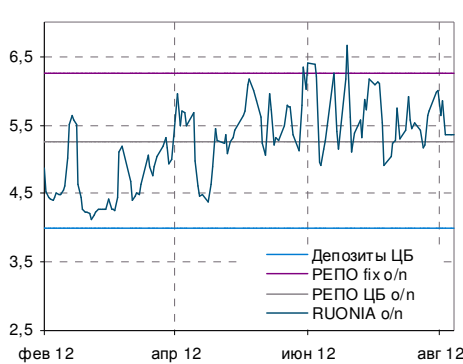


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

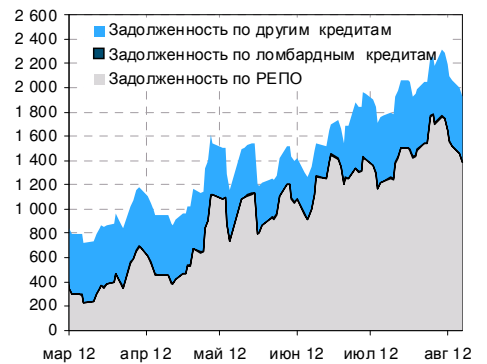
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



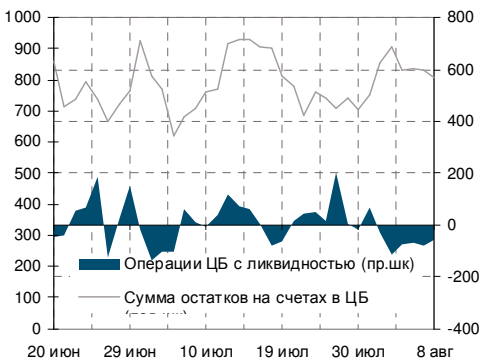
Динамика ставок денежного рынка



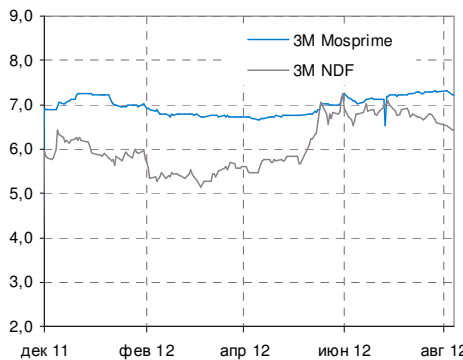
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



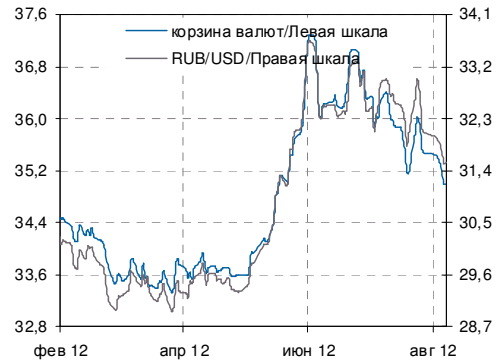
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



ЗМ Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



**Аналитический департамент**

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

**Нефть и газ**

Денис Борисов

Borisov\_DV@nomos.ru

**Металлургия**

Юрий 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.