

Долговые и денежные рынки
9 июля 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Неделю глобальные площадки завершили разочарованиями, выразившимися в сокращении спроса на рискованные активы. Несмотря на то, что европейский долговой сегмент получил от ЕЦБ мощную поддержку в виде стимулов для притока дополнительной ликвидности в рынок и уменьшения доходностей вслед за снижением ставок, доверие инвесторов не укрепилось. Доходности по бондам наиболее финансово слабых стран ЕС, в частности Испании, снова устремились к максимумам.

Российские еврооблигации

Российские еврооблигации завершили неделю, продолжая ценовую консолидацию. Оптимизм, преобладавший на глобальных площадках в начале прошлой недели, постепенно рассеивается, что сдерживает активность инвесторов по увеличению позиций в рискованных активах.

Рублевые облигации

В рублевом сегменте эйфорию покупателей нарушила динамика рубля, вновь отразившего неспособность продолжительное время противостоять внешнему давлению. Первым на изменения конъюнктуры реагирует сегмент ОФЗ, но пока достаточно сдержанной ценовой коррекцией.

FX/Rates

Внешний фон вновь стал поводом для ослабления позиций рубля. Ситуация на денежном рынке сохраняется стабильно плохой: низкий уровень остатков на корсчетах, а также высокие ставки. Попытка ЦБ предложить ресурсы сроком на один год, скорее всего, не увенчается успехом.

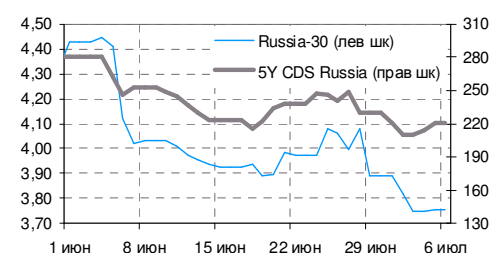
Наши ожидания

Глобальные площадки начинают неделю без уверенного оптимизма. При этом предстоящие дни вновь обещают новостной поток, способный определять приоритеты. Так, инвесторы будут ждать сообщений со встреч политиков ЕС в понедельник и во вторник, которые, по идее, должны отчасти «погасить» панические настроения в отношении долговых бумаг Испании. В части Соединенных Штатов более насыщенным обещает быть вторник, когда будет опубликован протокол последнего заседания FOMC, способный прояснить общую концепцию участников комитета по части расширения программы количественного смягчения. Помимо прочего, предстоящая неделя насыщена макро данными из Китая. Для российских еврооблигаций понедельник не обещает позитивного настроения – основные разочарования формирует

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,75	0
CDS России	221	7
MOSPRIME o/n	5,62	15
NDF 3M	6,88	9
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	625,0	30
Остатки на депозитах, млрд руб.	84,5	-2
Доллар / рубль (ЦБ), руб	32,90	0,38
Корзина (ЦБ), руб	36,28	0,27

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,46	-0,2
ERIBOR 3M	0,55	-9,2
EUR/USD	1,23	
UST-10	1,55	-5
Германия-10	1,33	-5
EFSF-10	2,48	-3
Италия - 10	6,01	26
Испания - 10	6,91	54
Португалия-10	10,01	4
CDS 5Y Ирландия	541	10
CDS 5Y Португалия	850	40
CDS 5Y Италия	515	20
CDS 5Y Испания	578	26

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	684,0	20
iTRAXX CEEMEA 5Y	289,8	7
iTRAXX SOVX WE 5Y	283,6	3

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,36	-2
ОФЗ 26205	8,20	2
ОФЗ 26207	8,60	6
Газпром-11	7,37	-1
РЖД-10	7,74	-3
ФСК-15	8,24	0
MTC-05	6,54	-48
ВымпелКом-4	10,00	-3
Металинвест-5	9,71	0
Северсталь-БО1	7,45	0
РусалБр-8	14,16	0
РСХБ-15	8,63	1

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,41	-2
Gazprom-37	6,17	-1
Sberbank-21	5,42	1
AlfaBank-21	7,87	2
Evraz-18	7,73	3
Vimpel-22	8,23	-2
TNK-BP-18	4,68	0

слабая динамика сырьевого сегмента, а также глобальное сокращение спроса на риски.

В рублевом сегменте сегодня, весьма вероятно, продолжится фиксация в ОФЗ – сохранять позиции участникам «мешает» слабый рубль.

Российская национальная валюта в понедельник, скорее всего, будет торговаться у верхней границы обозначенного в рамках утренней сессии коридора (33 руб. за доллар). При этом мало вероятно, что ситуация может измениться в ближайшее время.

Главные новости

Татфондбанк БО-07 (ВЗ/-/-): выпуск интересен по верхней границе, но есть альтернативы.

Очередной выпуск биржевые облигации Татфондбанка может быть интересен у верхней границы индикатива, исходя из уровня доходности собственных бумаг и на фоне имеющегося альтернативного предложения бумаг более высокой рейтинговой оценки как на вторичном, так и первичном рынках.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Неделю глобальные площадки завершили разочарованиями, выразившимися в сокращении спроса на рисковые активы. Несмотря на то, что европейский долговой сегмент получил от ЕЦБ мощную поддержку в виде стимулов для притока дополнительной ликвидности в рынок и уменьшения доходностей вслед за снижением ставок, доверие инвесторов не укрепилось. Доходности по облигациям наиболее финансово слабых стран ЕС, в частности Испании, снова устремились к максимумам.

В пятницу инвесторы проявляли настороженное отношение к рисковому активу, достаточно ярко реагируя на негативные новости. Наибольшие разочарования участникам рынка доставила американская статистика по рынку труда, в частности, опубликованные данные о количестве созданных рабочих мест вне сельского хозяйства (80 тыс. при прогнозе 100 тыс.), что стало причиной для *sale-off* в рисках и укрепления негативной динамики сырьевого сегмента.

Слабым выглядел в конце недели европейский долговой рынок на фоне появившихся опасений о том, что запланированные на ближайшие дни (9 и 10 июля) обсуждения по части формирования механизма системы банковского надзора в ЕС и полномочий ЕЦБ по возможному выкупу гособлигаций Испании и Италии и т.д. могут вновь «зайти в тупик». В частности, наиболее болезненно реагировали бумаги Испании, где по 10-летним облигациям доходность снова подскакивала до 7% годовых (по итогам дня она осталась на уровне 6,91% годовых, но прибавка в доходности за 1 день 54 б.п. внушает серьезные опасения). Итальянские облигации также агрессивно прибавляли в доходности – порядка 25 б.п. по итогам дня, превысив отметку в 6% - 6,01% при закрытии.

Спрос на «защитные» инструменты не ослабевает: по 10-летним Bundes доходность снизилась до 1,33% годовых («-5 б.п.»), при этом спрос на UST сдвинул доходность также на 5 б.п. вниз до 1,55% годовых. Примечательно, что инвесторов не смущает факт притока нового предложения *treasuries* на грядущей неделе (3-, 10- и 30-летних бумаг на общую сумму 66 млрд долл.).

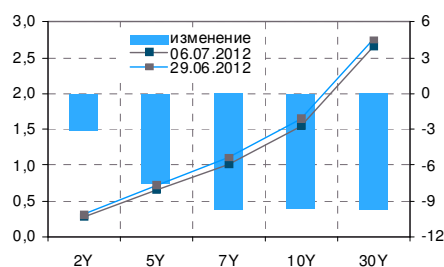
Международный валютный рынок завершил неделю не лучшим образом для европейской валюты. После первой волны распродаж, которую можно было наблюдать в четверг после оглашения решения ЕЦБ об изменении процентных ставок, в пятницу рынку предстояло пережить еще одно снижение пары EUR/USD. Примечательно то, что участники рынка вновь начинают более активно реагировать на негативные новости, чем на позитивные. Так, пятничная статистика, отразившая рост промышленного производства в Германии в мае на 1,6% при прогнозе 0,2%, лишь на непродолжительное время способствовала росту спроса на европейскую валюту, тогда как представленные из США макроданные по рынку труда стали причиной для достижения парой EUR/USD уровня 1,2284х.

Вместе с тем, говорить о том, что на рынке сформировался долгосрочный тренд по ослаблению позиций евро, на наш взгляд, еще рано.

Как мы полагаем, отчет о состоянии рынка труда в США в очередной раз стал поводом для усиления надежд на возможные шаги со стороны ФРС по предоставлению дополнительной ликвидности с целью стимулирования экономического роста. При этом протокол предыдущего заседания FOMC, который будет опубликован в среду, может содержать информацию о росте числа странников новой программы количественного смягчения, что, в свою очередь, станет поводом для начала покупок в рисковом активе и евро

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Кривая доходности гособлигаций США



Российские еврооблигации

Российские еврооблигации завершили неделю, продолжая ценовую консолидацию. Оптимизм, преобладавший на глобальных площадках в начале прошлой недели, постепенно рассеивается, что сдерживает активность инвесторов по увеличению позиций в рискованных активах.

В пятницу игроки сегмента российских еврооблигаций не проявляли высокой торговой активности. Под давлением затормозившейся позитивной динамики сырьевого сегмента (котировки российской нефти опускались ниже отметки 100 долл.) открытие сопровождалось «гэпом» вниз в пределах 0,25% - 0,375%. Затем покупатели несколько оживились и стали откупать подешевевшее, что фактически вернуло котировки на уровень закрытия четверга. Вместе с тем, после выхода слабой американской макростатистики удержать достигнутые уровни оказалось не под силу, и ценовая коррекция продолжилась, формируя довольно пессимистический настрой на предстоящую неделю.

Так, в суверенных выпусках котировки Russia-30 при открытии опускались к 120,625% (YTM 3,8%), но впоследствии снова были на уровне 121,25% (YTM 3,71%). После вечерних продаж при закрытии бенчмарк снова котировался ниже - по 120,75% (YTM 3,78%).

В корпоративном секторе утренние покупки затрагивали бумаги Газпрома, ВымпелКома, Лукойла, что фактически позволило нивелировать утренний ценовой спад, а также добавило к котировкам порядка 25-50 б.п. Однако во второй половине дня реакцией игроков на негативные внешние новости стало постепенно исчезновение заявок на покупку, следствием чего стали отрицательные переоценки в диапазоне фактически нивелировавшие рост.

Появившийся в рынке новый выпуск Банка Русский стандарт начинал торги котировками 99,75% (YTM 9,35%), минимум зафиксирован у отметки 99,5% (YTM 9,44%). На волне дневных покупок бонд дорожал до 100% (YTM 9,25%) от номинала, но по итогам вечерней фиксации дня снова откатился к 99,75%.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

В рублевом сегменте эйфорию покупателей нарушила динамика рубля, вновь отразившего неспособность продолжительное время противостоять внешнему давлению. Первым на изменения конъюнктуры реагирует сегмент ОФЗ, но пока достаточно сдержанной ценовой коррекцией.

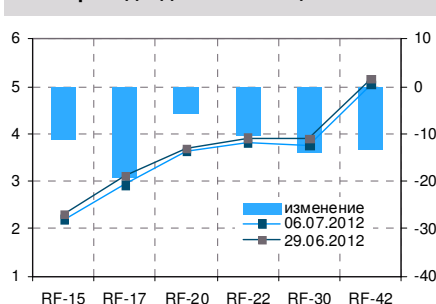
В конце недели продавцы приобрели более весомое влияние на рынке. Достаточно серьезные беспокойства инвесторам в рублевые активы доставляет весьма неуверенное положение рубля, который в очередной раз проявил свою неспособность противостоять давлению внешнего негатива.

Более яркой реакция была в сегменте ОФЗ, где пока довольно сдержанно – в пределах 20-30 б.п., но на ощутимых оборотах теряли в цене выпуски с длинного конца кривой, в частности бумаги серий 26205, 26203, 26204, 26208. Также отрицательная переоценка была в выпусках ОФЗ 25077, 25080, но при единичных сделках.

В корпоративном секторе снижение котировок также преобладало, и, хотя сделок было достаточно мало, именно по причине ограниченной ликвидности уменьшение цен в отдельных случаях достигало 50 – 100 б.п. В центре продаж оказались бумаги БКЕвразия-1, ТКС Банк 02, Промсвязьбанк-БОЗ, Мечел-17, а также (при менее глубоких переоценках – в пределах 20 б.п.) в бондах Башнефти, Металлоинвеста, ММК, НЛМК. Наступающая неделя не обещает выразительного ценового тренда. По-прежнему весомым будет давление внешнего фона, что в свою очередь может стать причиной продолжения отрицательных переоценок в ОФЗ.

Ольга Ефремова

Кривая доходности гособлигаций России



Внешний фон вновь стал поводом для ослабления позиций рубля. Ситуация на денежном рынке сохраняется стабильно плохой: низкий уровень остатков на корсчетах, а также высокие ставки. Попытка ЦБ предложить ресурсы сроком на один год, скорее всего, не увенчается успехом.

Рубль вновь оказался под давлением внешнего негатива. Цены на нефть на сырьевых площадках, еще недавно находившиеся на уровне 100 долл. за барр., вновь опустились ниже этого значения. Кроме того, международные валютные площадки опять демонстрируют осторожное отношение к рискам. В ходе пятничных торгов стоимость бивалютной корзины выросла до 36,24 руб., а курс доллара до 32,85 руб. Сегодня на фоне сохранения крайне негативной внешней конъюнктуры национальная валюта продолжила сдавать позиции. При этом «психологический уровень» 33 руб. за доллар США был преодолён в течение первого часа торгов. На наш взгляд, подобные колебания рубля могут свидетельствовать о том, что улучшения ситуации в ближайшее время, скорее всего, не будет.

Ситуация на денежном рынке сохраняется сложной: сумма остатков на корсчетах и депозитах продолжает демонстрировать волатильность, вследствие чего стоимость ресурсов на МБК и РЕПО также не могут стабилизироваться. Так, согласно данным ЦБ, объем ликвидности банковской системы за пятницу вырос на 27,5 млрд руб. до 709,5 млрд руб. При этом ставка MosPrime o/n составила 5,62%, прибавив 15 б.п.

Сегодня ЦБ проведет аукцион прямого РЕПО по предоставлению средств в объеме 500 млрд руб. со сроком возврата через год. Примечательно, что регулятор также понизил лимит по однодневным ресурсам на 100 млрд руб. до 230 млрд руб. В то же время мы не ожидаем увидеть ажиотажный спрос на столь длинные ресурсы, даже с учетом того, что сегодня рынок, скорее всего, испытает дефицит ликвидности. Однако участники, на наш взгляд, предпочтут воспользоваться ресурсами, предоставляемыми по фиксированной ставке (6,25% – o/n) и с меньшим дисконтом по инструментам, нежели годовыми средствами со ставкой 7,75% и большим дисконтом по закладываемым бумагам.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Глобальные площадки начинают неделю без уверенного оптимизма. При этом предстоящие дни вновь обещают новостной поток, способный определять приоритеты. Так, инвесторы будут ждать сообщений со встреч политиков ЕС в понедельник и во вторник, которые, по идее, должны отчасти «погасить» панические настроения в отношении долговых бумаг Испании. В части Соединенных Штатов более насыщенной обещает быть среда, когда будет опубликован протокол последнего заседания FOMC, способный прояснить общую концепцию участников комитета по части расширения программы количественного смягчения. Помимо прочего, предстоящая неделя насыщена макроданными из Китая.

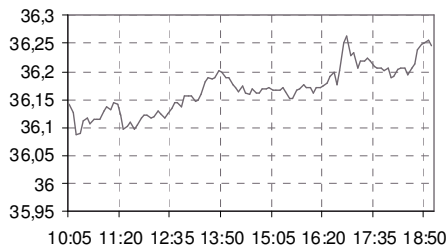
Для российских евробондов понедельник не обещает позитивного настроения – основные разочарования формирует слабая динамика сырьевого сегмента, а также глобальное сокращение спроса на риски.

В рублевом сегменте сегодня, весьма вероятно, продолжится фиксация в ОФЗ – сохранять позиции участникам «мешает» слабый рубль.

Российская национальная валюта сегодня, скорее всего, будет торговаться у верхней границы обозначенного в рамках утренней сессии коридора (33 руб. за доллар). При этом мало вероятно, что ситуация может измениться в ближайшее время.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Динамика бивалютной корзины



Календарь событий

Долговой рынок

- 11 июля Размещение ОФЗ серии 26207 на 15 млрд руб. и ОФЗ серии 25080 на 20 млрд руб.
- 11 июля Вторичное размещение биржевых облигаций СКБ-банка серии БО-03 на 1,5 млрд руб.
- 12 июля Размещение облигаций Газпромбанка серии 06 объемом 10 млрд руб.
- 12 июля Размещение биржевых облигаций Меткомбанка серии БО-05 на 1,5 млрд руб.

Внешний долговой рынок

- 9 июля Размещение 3-месячных векселей США на 30 млрд долл., 6-месячных векселей на 27 млрд долл.
- Размещение 6-месячных векселей Германии на 4 млрд евро.
- Размещение векселей Франции на 91 день на 4 млрд евро, на 168 дней – на 2 млрд евро, на 350 дней – 1,8 млрд евро.
- Размещение гособлигаций Нидерландов с погашением в 2015 году на 3,5 млрд евро.
- 10 июля Размещение UST-3 на 32 млрд долл.
- Размещение векселей Греции на 182 дня на 1,25 млрд евро.
- 11 июля Размещение UST-10 на 21 млрд долл.
- Доразмещение 10-летних гособлигаций Германии на 5 млрд евро.
- 12 июля Размещение UST-30 на 13 млрд долл.
- 12 - 13 июля Размещение гособлигаций Италии.

Макроэкономические события

- 9 июля Встреча министров финансов ЕС в Брюсселе.
- Китай: CPI за июнь.
- ЕС: индекс доверия инвесторов в июне.
- США: статистика по потребительским кредитам за май.
- 10 июля Встреча министров финансов EU-27.
- 11 июля США: торговый баланс за май, отчет по оптовым запасам за май. Публикация протокола последнего заседания FOMC.
- Япония: решение по базовой ставке, заявления по монетарной политике.
- 12 июля США: публикация бюджета за июнь, недельная статистика по безработице.
- ЕС: Ежемесячный отчет ЕЦБ, объем промышленного производства за май.
- 13 июля Китай: ВВП оценки за 2 кв. 2012 года, промпроизводство в июне, отчет по инвестициям в основные средства за июнь, розничные продажи в июне.
- Россия: заседание Совета директоров ЦБ по ставкам, в том числе ставке рефинансирования.
- США: PPI за июнь, индекс потребительского доверия Мичигана за июнь.

Денежный рынок

- 9 июля Аукцион прямого РЕПО с ЦБ сроком на 1 год (минимальная ставка 7,75%, объем 500 млрд руб.)
- 10 июля Возврат ВЭБу 15,0 млрд руб. с депозитов (8 дек 11 г/9,38%).
- Размещение средств федерального бюджета на банковских депозитах в объеме до 50 млрд руб.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- Федеральное казначейство 10 июля 2012 года на СПВБ проведет отбор заявок кредитных организаций на **размещение средств федерального бюджета** на банковских депозитах в объеме 50 млрд руб. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 6,5% годовых. Срок размещения средств - 28 дней. Дата внесения депозитов - 11 июля 2012 года, дата возврата депозитов - 8 августа 2012 года.
- **Международные резервы России** за июнь 2012 года выросли на 3,885 млрд долл. (0,8%) и по состоянию на 1 июля 2012 года составили 514,317 млрд долл. (на 1 июня 2012 года – 510,432 млрд долл.). Валютные резервы за июнь выросли на 2,864 млрд долл. (0,6%) и составили 467,992 млрд долл. В том числе резервы в иностранной валюте выросли за месяц на 0,6% - до 454,907 млрд долл., счет в СДР (специальные права заимствования) - на 0,5% - до 8,63 млрд долл., резервная позиция в МВФ - на 0,5% - до 4,456 млрд долл. За 1 полугодие международные резервы выросли на 15,668 млрд долл. (3,1%). Валютные резервы выросли на 3,1%, резервы в иностранной валюте - на 3,1%, резервная позиция в МВФ - на 9,7%. Счет в СДР (специальные права заимствования) сократился на 1,1%. Объем монетарного золота в составе международных резервов за июнь 2012 года вырос на 2,3%, за 1 полугодие - на 3,6% и составил на 1 июля 2012 года 46,325 млрд долл.
- Согласно заявлению премьер-министра РФ Д. Медведева, **доходы федерального бюджета** в 2013 году планируются в размере 12,3 трлн руб., расходы - 13,4 трлн руб. Таким образом, дефицит бюджета в следующем году будет 1,1 трлн руб., то есть на уровне 1,5% ВВП.
- По данным Банка России, **объем денежной базы** в узком определении за неделю с 25 июня по 2 июля 2012 года уменьшился на 55,2 млрд руб. до 7082,2 млрд руб.

Корпоративные новости

- Дочернее предприятие **МТС** в Узбекистане ООО «Уздунробита» в минувшую субботу временно отключило часть оборудования по предписанию Государственной инспекции связи (ГИС). Всего отключено 208 базовых станций, что может привести к «некоторому ухудшению и перебоям в предоставлении услуг сотовой связи». В свою очередь, пресс-служба ГИС Узбекистана опубликовала сообщение о выявлении новых нарушений в деятельности «Уздунробиты». Так, инспекция считает, что «проложенные через кабельную канализацию волоконно-оптические линии связи между коммутационными станциями эксплуатируются без сдачи в установленном порядке объектов приемочной комиссии». Регулятор заявил, что в случае невыполнения требований предписания об отключении станций может быть приостановлено или прекращено действие лицензии «Уздунробиты». /Интерфакс/

См. наш комментарий к ситуации вокруг «дочки» МТС в Узбекистане: http://www.nomos.ru/upload/iblock/cdd/NOMOS_daily_debt_markets_29_06_2012.pdf.

Долговые рынки

- **Банк ЗЕНИТ** в рамках оферты выкупил 670 тыс. облигаций серии 06 (22,3% выпуска) и, по данным банка, в день оферты полностью разместил выкупленные бумаги на вторичном рынке (поступило около 15 заявок).
- В связи с решением общего собрания акционеров о реорганизации **ОАО «Акрон»** в форме присоединения его дочернего общества ЗАО «Гранит» и уменьшении уставного капитала компании, а также в связи с последующим прекращением деятельности ЗАО «Гранит», являвшегося поручителем по облигациям серий 02 и 03, владельцы облигаций Акрона серий 02, 03, 04 и 05 обладали правом предъявить облигации к досрочному погашению. Акрон по требованиям владельцев облигаций, заявленным в установленные сроки, досрочно погасил облигаций серии 02 на 36,082 млн руб., облигаций серии 04 – на 1,38 млрд руб. и серии 05 – на 1,997 млрд руб.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard&Poor's изменило прогноз по рейтингам **Альфа-Банка** со «Стабильного» на «Позитивный». Кредитные рейтинги банка – долгосрочный «BB», краткосрочный «B» и рейтинг по национальной шкале «ruAA» – были подтверждены. Эксперты S&P отметили, что «изменение прогноза отражает улучшение качества

активов банка вследствие снижения уровня проблемных кредитов и расходов на формирование новых резервов, начиная с 2010 года Альфа-Банк продемонстрировал эффективную работу по урегулированию проблемной задолженности и взысканию долгов, а также взвешенное управление рисками, что в лучшую сторону отличает его от большинства российских кредитных организаций». Прогноз «Позитивный» отражает возможность повышения рейтингов Альфа-Банка в случае, если его позиция по риску по-прежнему будет улучшаться вследствие более низких, чем в среднем по сектору, показателей расходов на формирование новых резервов и уровня проблемных кредитов, а также умеренных темпов роста кредитного портфеля.

Новость позитивная для бумаг Альфа-Банка, но вряд ли она сможет оказать заметное влияние на их котировки, поскольку у банка уже имеются кредитные оценки от других агентств, причем уже на ступень выше (от Moody's «Ba1»/Стабильный; от Fitch – «BB+»/Стабильный). Поэтому не исключено, что в недалекой перспективе S&P может пойти на следующий рейтинговый шаг и «выровнять» кредитный рейтинг Альфа-Банка до уровней, установленных «коллегами».

Главные новости

Татфондбанк БО-07 (B3/-/-): выпуск интересен по верхней границе, но есть альтернативы.

Очередной выпуск биржевые облигации Татфондбанка может быть интересен у верхней границы индикатива, исходя из уровня доходности собственных бумаг и на фоне имеющегося альтернативного предложения бумаг более высокой рейтинговой оценки как на вторичном, так и первичном рынках.

Событие. Татфондбанк планирует в июле 2012 года разместить выпуск биржевых облигаций серии БО-07 объемом 2 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона находится в диапазоне 12,25-12,75% годовых, что соответствует доходности на уровне 12,64% - 13,17% годовых к годовой оферте. Выпуск отвечает всем критериям ЦБ РФ для включения в Ломбардный список.

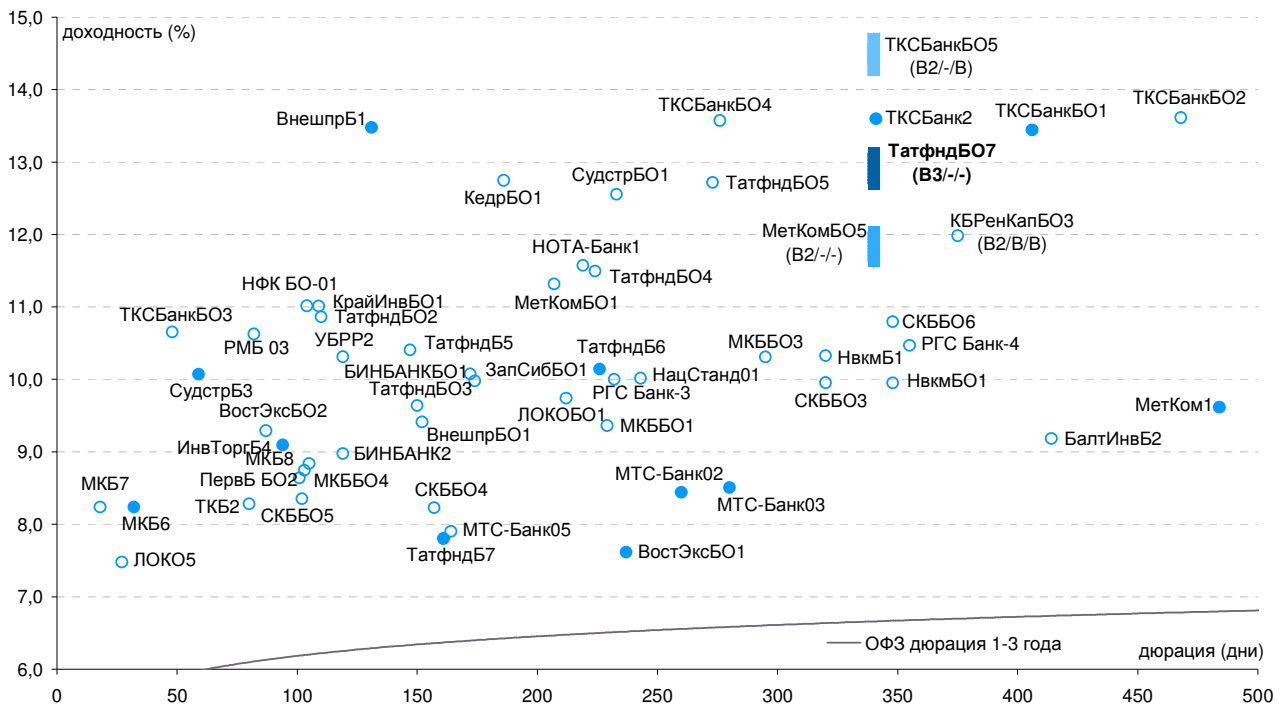
Комментарий. Среди собственных выпусков Татфондбанка, находящихся в обращении, наиболее близкими по дюрации являются биржевые облигации серий БО-04 (УТР 11,46%/228 дн.) и БО-05 (УТР 12,72%/268 дн.), но их ликвидность довольно низкая, поэтому вряд ли они могут выступить полноценным ориентиром для новых бумаг, хотя и дают общее понимание оценки рынком рисков банка. Основываясь на этом, можно отметить, что верхняя граница ориентира очередного облигационного займа банка (сейчас в обращении 7 выпусков на 14 млрд руб.) несет неплохую премию ко вторичному рынку – порядка 20-30 б.п.

При этом с момента последнего размещения в феврале этого года выпуска серии БО-04, когда доходность была установлена на уровне 11,58% годовых, сейчас Татфондбанк предлагает солидную премию, чего, вероятно, требует текущая ситуация на рынках, а также негативный фон вокруг эмитента, связанный с понижением в середине июня этого года кредитного рейтинга банка агентством Moody's на одну ступень с «B2» до «B3», ссылавшегося преимущественно на метрики банка, а именно: на низкий уровень достаточности капитала, вложения в непрофильные активы и слабую вероятность поддержки со стороны Республики Татарстан (см. наш комментарий: http://www.nomos.ru/upload/iblock/1d8/NOMOS_daily_debt_markets_15_06_2012.pdf).

Вместе с тем, обратим внимание, что на рынке имеются достойные альтернативы новым бумагам Татфондбанка по доходности, причем с более высокими рейтинговыми оценками, к примеру выпуски ТКБ-Банка (B2/-/B): как уже обращающиеся на вторичном рынке (серий БО-04 (УТР 13,57%/275 дн.) и 02 (УТМ 13,60%/341 дн.)), так и при первичном размещении (серии БО-05 с индикативом 14,22-14,76% годовых к оферте через 1 год). В то же время преимуществом Татфондбанка является большой масштаб бизнеса (в ранкинге Интерфакса по активам 58 место

против 101 места у ТКС-Банка) и присутствие Республики Татарстан в составе ключевых акционеров.

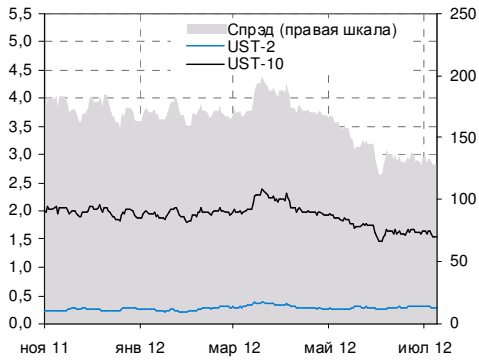
Доходности бумаг финансового сектора



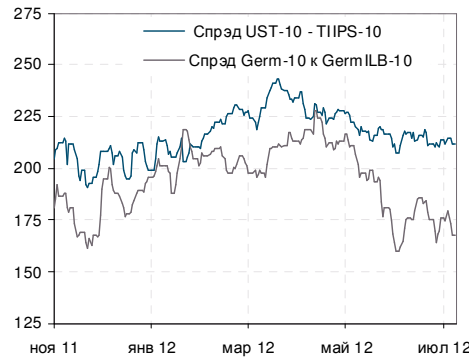
Александр Полюттов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

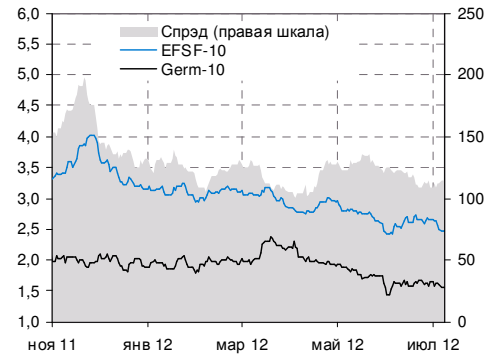
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



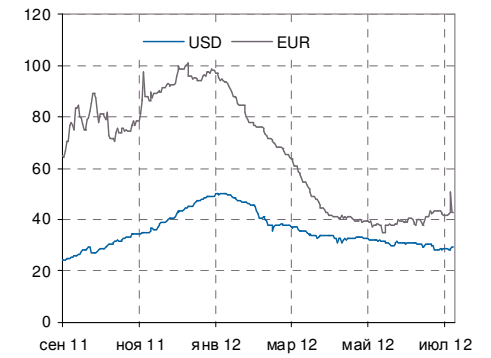
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

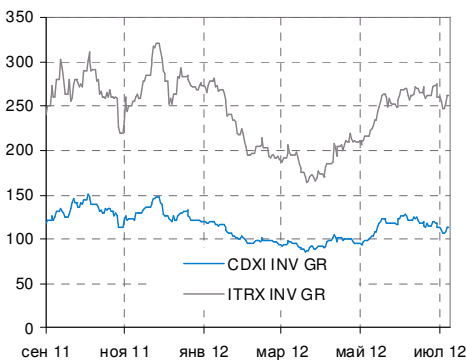


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

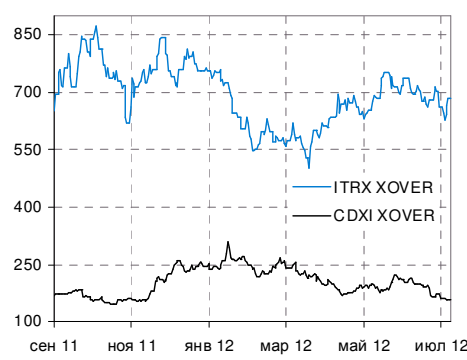


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

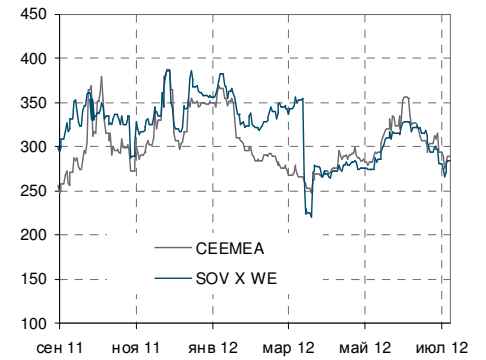
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

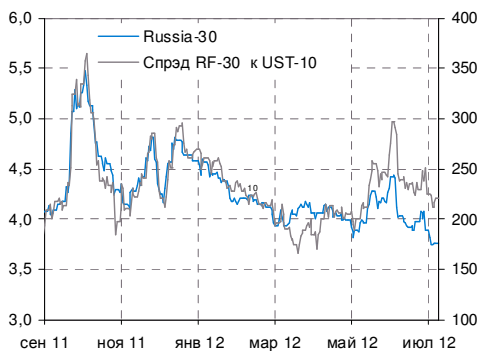


ITRX / Governments

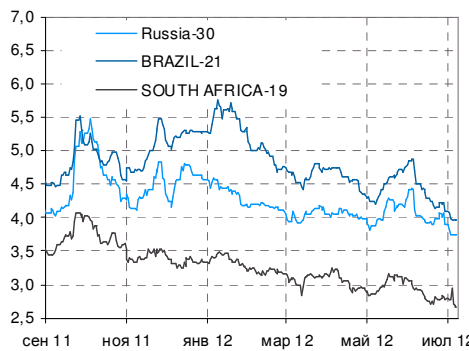


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

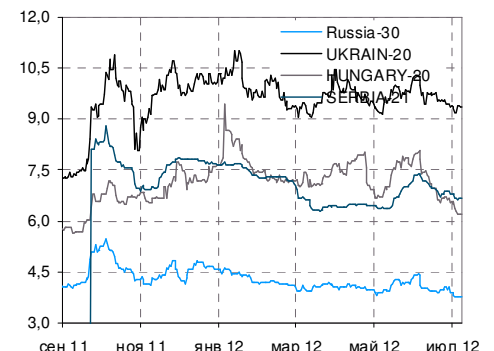
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

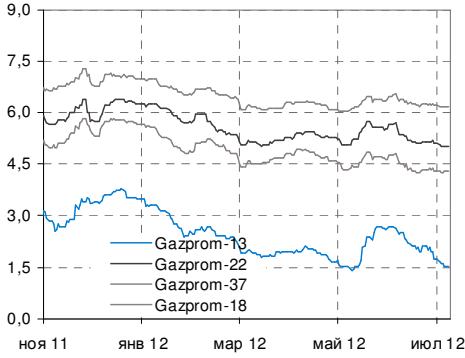


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

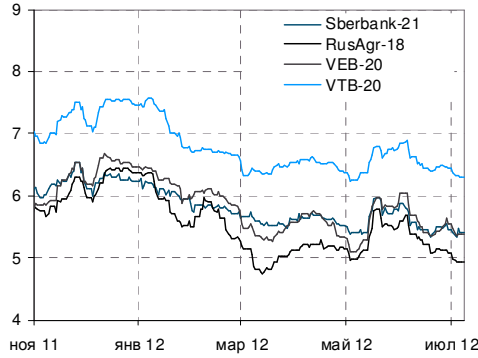


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

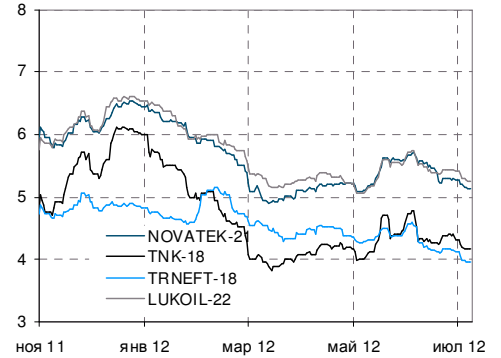
Еврооблигации Газпрома



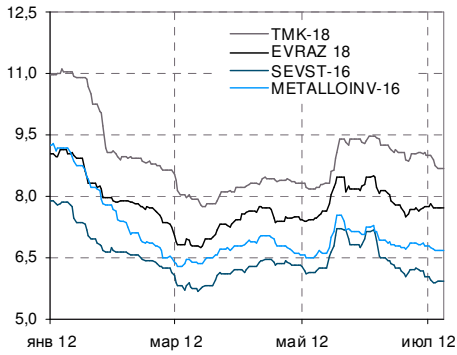
Евробонды госбанков



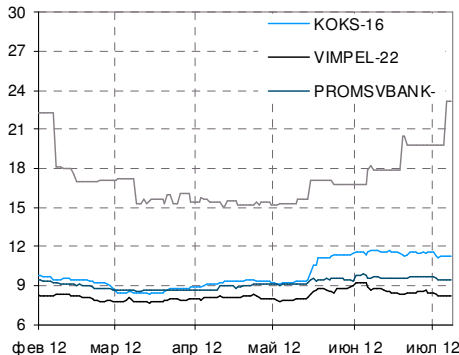
Еврооблигации нефтегазового сектора



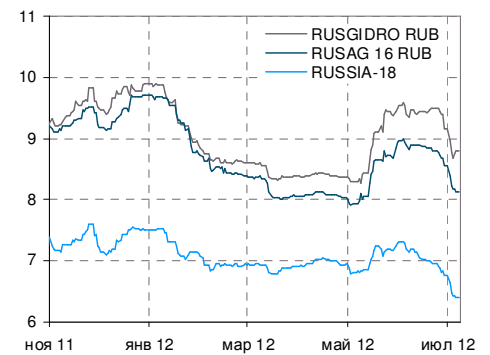
Еврооблигации металлургического сектора



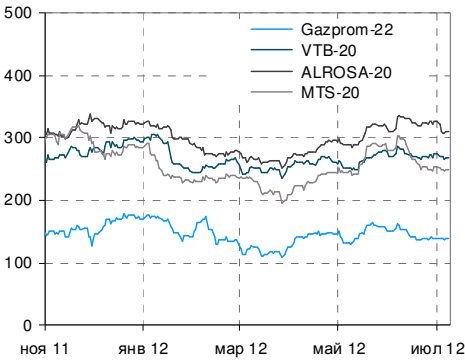
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



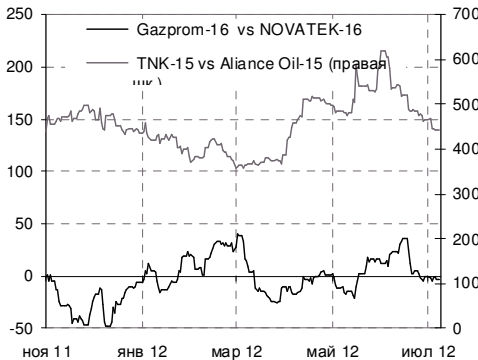
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

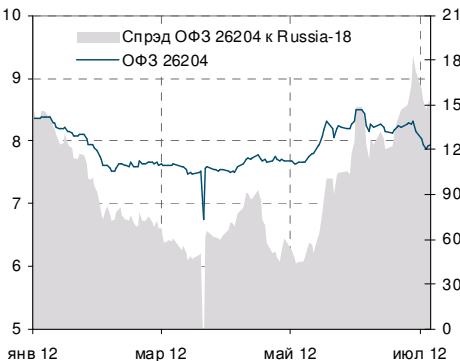


Спрэды в банковском секторе

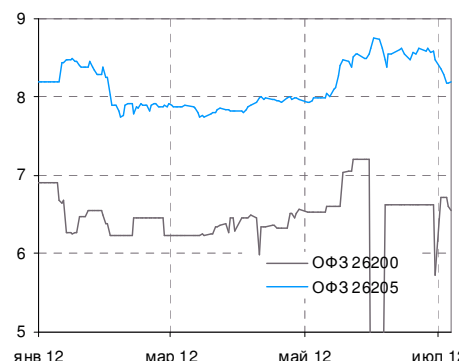


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

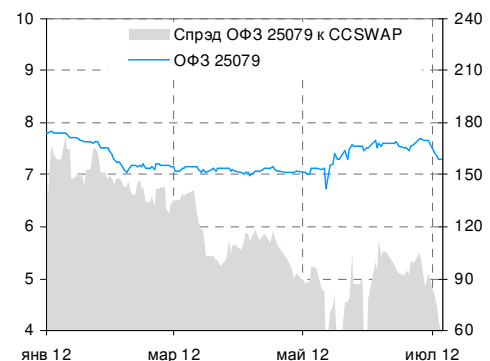
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

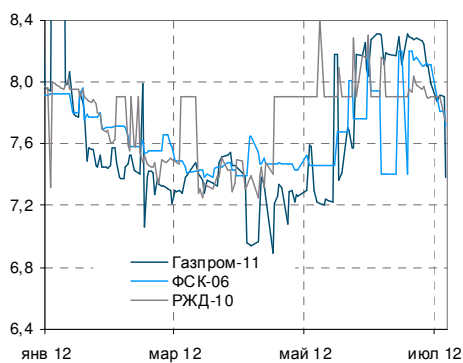


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

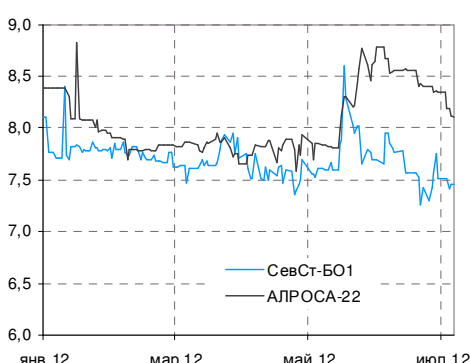


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

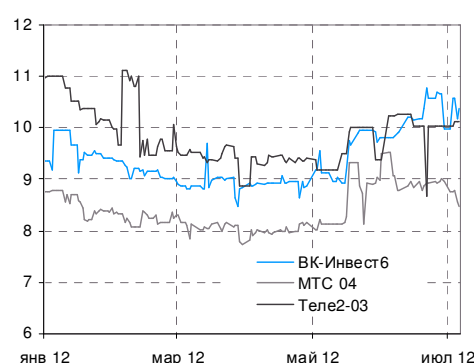
Доходности российских монополий



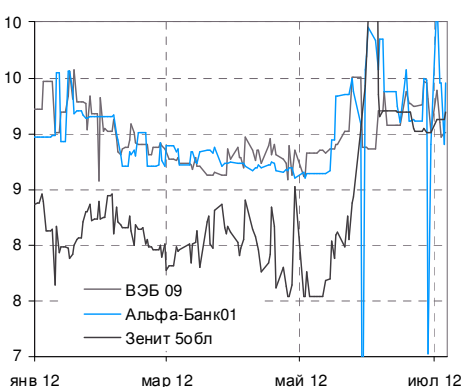
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



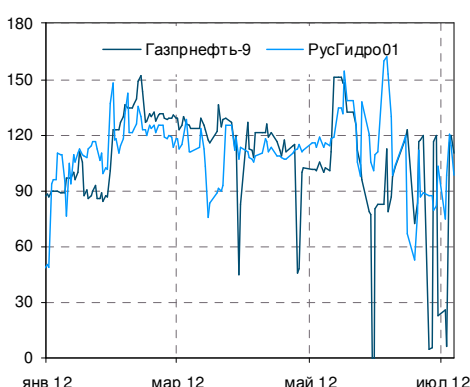
Доходности "Телекоммуникации"



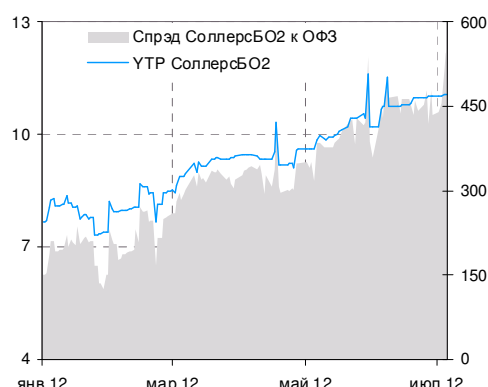
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

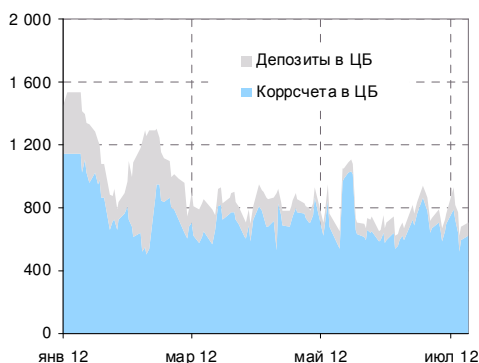


Облигации с текущей доходностью выше 10%

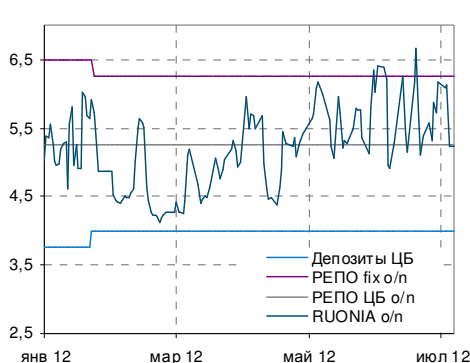


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

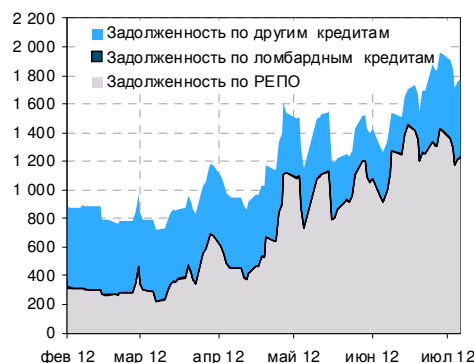
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



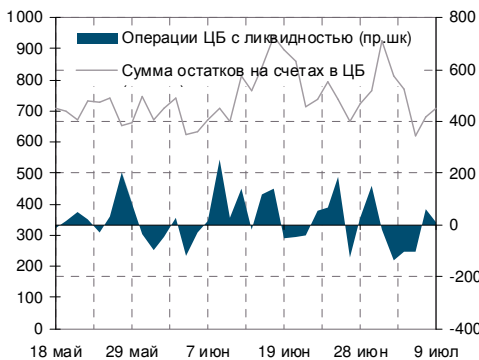
Динамика ставок денежного рынка



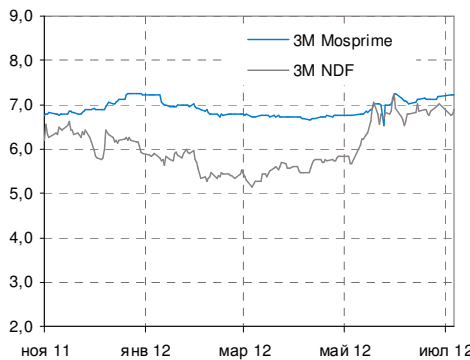
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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.