

Долговые и денежные рынки
12 сентября 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Глобальные площадки стараются сохранить позитивные ожидания по части ключевых событий ближайших дней, во многом игнорируя негативный поток, напоминающий о европейских проблемах. Всплеску спроса на активы ЕС способствовали заявления от Moody's, напоминающие о долговых проблемах США. Вместе с тем, поводов для паники и массового перетока инвесторов в «защитные инструменты» не ощущается.

Российские еврооблигации

Ценовая динамика российских евробондов сохранилась положительной, несмотря на отдельные попытки фиксироваться под влиянием «фактора ожиданий». Новый выпуск Газпром нефти в центре торговой активности.

Рублевые облигации

Внутренний долговой рынок демонстрировал вчера смешанную динамику. Анонс предложения Минфина, увеличенного до 30 млрд руб., и заявленные индикативы доходности нашли довольно «живой» отклик игроков: заявленная премия по более длинной серии 26207 способствовала появлению покупателей, что формирует хорошие шансы для итогов сегодняшнего размещения. В то же время отсутствие премии к рынку по серии 26208 было встречено без энтузиазма, но это не помешает разместить сегодня большую часть озвученного предложения.

FX/Rates

Внешний позитив, а также ожидания положительных решений Конституционного суда Германии, без которых невозможен запуск ESM, повысили спрос на рискованные активы и оказали поддержку рублю.

Наши ожидания

Новости из Германии станут главным триггером для тренда глобальных площадок. Вчерашние «намекы» на благоприятную «развязку» поддерживают спрос на рискованные активы. В части макроданных нет сопоставимых по значимости отчетов, что только усугубляет значимость заявлений Конституционного суда Германии.

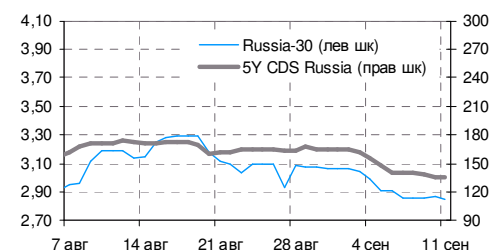
Для российских евробондов сохраняется довольно комфортная конъюнктура, хотя сегодняшние торги будут проходить «с оглядкой» на Европу.

На локальном валютном рынке центральное событие - аукционы по ОФЗ 26207 и 26208, в отношении которых сформировалось довольно лояльное отношение игроков, «обещающее» наличие спроса, особенно в 26207, где индикатив Минфина «обещает» премию к рынку. Наш прогноз по средневзвешенной доходности для ОФЗ 26207 – не менее

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,85	-2
CDS России	135	-4
MOSPRIME o/n	5,46	29
NDF 3М	6,10	4
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	742,2	63
Остатки на депозитах, млрд руб.	89,7	6
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,47	-0,17
Корзина (ЦБ), руб	35,56	-0,10

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,40	-0,6
ERIBOR 3M	0,26	-0,3
EUR/USD	1,29	
UST-10	1,70	5
Германия-10	1,54	0
EFSF-10	2,21	0
Италия - 10	5,07	-11
Испания - 10	5,66	-1
Португалия-10	8,14	-5
CDS 5Y Ирландия	331	-9
CDS 5Y Португалия	526	6
CDS 5Y Италия	340	-4
CDS 5Y Испания	380	1

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	503,7	-6
iTRAXX CEEMEA 5Y	206,5	-5
iTRAXX SOVX WE 5Y	189,8	-3

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,08	0
ОФЗ 26205	7,77	6
ОФЗ 26207	8,14	0
Газпром-11	7,16	-1
РЖД-10	7,18	-13
ФСК-15	7,95	0
МТС-05	9,19	-8
ВымпелКом-4	9,52	0
Металинвест-5	9,43	-10
Северсталь-БО1	7,51	45
РусалБр-8	14,75	1
РСХБ-15	8,11	-10

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	5,88	0
Gazprom-37	5,26	2
Sberbank-21	4,50	-4
AlfaBank-21	6,95	-4
Evraz-18	6,56	-11
Vimpel-22	6,74	-1
TNK-BP-18	3,51	0

8,15% годовых, для ОФЗ 26208 – не менее 7,67% годовых. Сегодня рубль, скорее всего, продолжит демонстрировать восстановление на фоне всеобщего оптимизма. Однако мы не исключаем, что часть инвесторов все же предпочтет начать формировать «защитные позиции» в валюте уже на текущих уровнях, что может затруднить дальнейшее укрепление рубля.

Главные новости

Газпромбанк (Ваа3/BBB-/-): первичное предложение.

Банк не первый раз прибегает к данному инструменту заимствования. В прошлый раз ему удалось занять дешевле Россельхозбанка. Вероятно, в этот раз ситуация сложится также с учетом повышения рейтинга от S&P.

ТКС Банк (B2/-/B): первичное предложение.

Новое размещение последовало сразу после объявления успешных итогов за 1 полугодие 2012 года. На этом фоне с учетом текущих уровней доходности обращающегося займа по новому выпуску еврооблигаций банка YTM может сложиться 10,5-11,0% для 3-летнего евробонда.

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

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Глобальные площадки стараются сохранить позитивные ожидания по части ключевых событий ближайших дней, во многом игнорируя негативный поток, напоминающий о европейских проблемах. Всплеску спроса на активы ЕС способствовали заявления от Moody's, напоминающие о долговых проблемах США. Вместе с тем, поводов для паники и массового перетока инвесторов в «защитные инструменты» не ощущается.

За вчерашний день глобальные площадки во многом укрепили свои позитивные ожидания того, что события будут развиваться по наиболее комфортному сценарию, особенно по части сегодняшних решений Конституционного суда Германии в части ESM. Имеют место опасения того, что немецкие законодатели постараются предложить «компромисс», направленный на то, чтобы ограничить давление на госфинансы Германии. Вместе с тем, «развязка» уже достаточно близка, и надежды на нее, скорее, позитивные. В результате, укрепляется влияние еще одного «ключевого события» - грядущего заседания ФРС.

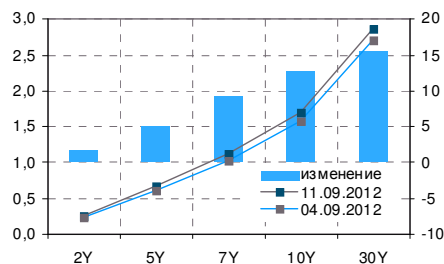
Вчера спрос на европейские гособлигации отчасти восстановился, но наиболее активно снижалась доходность по итальянским бумагам: по 10-летним бондам на 11 б.п., до 5,06% годовых. В то же время в отношении обязательств Испании и Португалии оптимизма было чуть меньше, все же новости по Греции не игнорируются игроками полностью. Доходность 10-летних испанских бумаг осталась на уровне 5,66% годовых, по португальским – снизилась всего на 5 б.п., до 8,14% годовых.

Важно, что панического перетока инвесторов в «защитные» инструменты не ощущается. Доходность 10-летних UST прибавила по итогам торгов 5 б.п. до 1,7% годовых. При этом новость от Moody's о возможном понижении рейтинга США с текущего уровня «AAA» в случае, если за переговорами по поводу бюджетной политики, намеченными на следующий год, не последует применение мер, результатом которых будет снижение государственного долга с текущего уровня в 16 трлн долл., не стала причиной sale-off для на американских фондовых площадках. Кроме того, вполне успешным было и размещение 3-летних treasuries. Так, bid/cover был на уровне 3,94x против 3,51x в августе при том, что доходность снизилась до 0,34% с 0,37%, доля покупок участников-нерезидентов возросла до 36,8% с 29,7%.

Отметим, что сегодня инвесторам будут предложены 10-летние UST на 21 млрд дол., и в части этого аукциона также нет негативных ожиданий недостатка спроса, рыночная доходность бумаг относительно предыдущего аукциона чуть подросла – в ходе азиатских торгов она составляет порядка 1,71% годовых (1,68% на предыдущем аукционе) и есть высокая вероятность того, что внутри дня рост может продолжиться, если новости из Германии оправдают позитивные ожидания.

На международном валютном рынке, накануне решения Конституционного суда Германии, а также итогов заседания ФРС, сохраняется спрос на евро. При этом пара EUR/USD по итогам вчерашнего дня смогла достигнуть уровня 1,2851x. Примечательно, что инвесторы практически полностью игнорируют негативные новости, иногда появляющиеся в СМИ. Так, вчера представитель правительства Греции заявил о затруднениях в переговорах с иностранными инвесторами по вопросу согласования разработанного плана по сокращению в ближайшее два года бюджетных трат на 12 млрд евро. Напомним, с воскресенья стало известно, что «Тройка кредиторов» выдвинула претензии к ряду разделов представленной Афинами схемы консолидации бюджета, а также на время приостановила процедуру выделения очередного финансового транша на 35 млрд евро. Так образом, вчерашняя речь представителя правительства Греции представляла собой попытку подготовить

Кривая доходности гособлигаций США



электорат, который уже и так не готов идти на очередное «закручивание гаек» со стороны властей, и подготовить почву перед очередными действиями, направленными на выполнение требований кредиторов. Довольно примечательно в этой ситуации выглядит факт того, что представители «Тройки кредиторов», завершившие миссию в Португалии, одобрили меры, выполняемые правительством, и согласовали выделение очередного транша. При этом условия по оказанию финансовой помощи для Португалии и Греции сильно разнятся. На наш взгляд, это может вызвать сильный политический дисбаланс в Афинах, и не исключено, что в ближайшее время может вновь актуализироваться вопрос о выходе страны из состава ЕС. Однако инвесторы, ориентирующиеся на краткосрочную перспективу, не обратили на это внимание, как и на заявление агентства Moody's о возможных действиях по части рейтинга США. Подведя итоги вышесказанного, можно сделать вывод, что валютный рынок, несмотря на то, какие бы данные и новости сегодня не выходили, будет демонстрировать крайне скупую реакцию на все, кроме того, чего он ждет.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

Ценовая динамика российских евробондов сохранилась положительной, несмотря на отдельные попытки фиксироваться под влиянием «фактора ожиданий». Новый выпуск Газпром нефти в центре торговой активности.

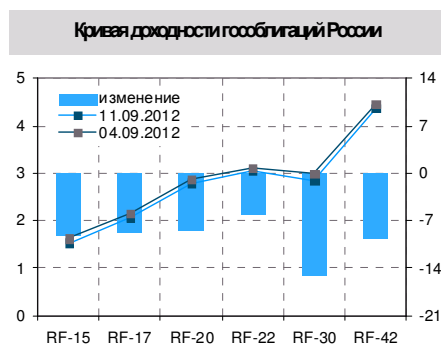
В ходе вчерашней торговой сессии российским евробондам удалось задержаться в области положительных переоценок, несмотря на общую неопределенность внешнего фона и весьма неоднородные оценки того, по каким сценариям будут развиваться рыночные события после сегодняшних решений Конституционного суда Германии и завтрашних заявлений ФРС.

В первой половине дня можно было наблюдать попытки зафиксироваться, главным образом, в сегменте суверенных бумаг. Так, по Russia-30 опустились на 0,375% до 126,0% (YTM 2,90%) и держались здесь большую часть торгов. Во второй половине дня оптимизма игрокам добавили слухи о том, что Германия все же готова принять условия функционирования ESM и начала бюджетного пакта ЕС, хотя, что не исключается, постарается добиться определенных корректив, направленных, возможно, на более жесткий контроль над увеличением масштабов стабилизационного фонда и его полномочиями.

Вкупе с общим энтузиазмом на европейских площадках активизировались покупатели российских активов. Russia-30 вновь подорожала к закрытию – до 126,375% (YTM 2,85%). В Russia-42 не было заметно каких-то серьезных движений в котировках – весь день они были в диапазоне 120,75% - 121,0% (YTM 4,37% - 4,36%).

В негосударственном секторе спрос, как и накануне, концентрировался на бумагах «второго эшелона», причем, если в бондах ВымпелКома ажиотаж несколько стих – по итогам дня на длинной дюрации рост котировок ограничился 25 б.п., то бумаги Evraz18 new продолжали дорожать, прибавив вчера еще порядка 50 б.п., таким образом, относительно уровня прошлого вторника котировки бумаг прибавили более 2%, а доходность снизилась на 45 б.п. до 6,56% годовых. Также вчера интерес покупателей распространялся на бумаги Альфа-Банка, вероятно, на волне пре-маркетинга новых бумаг (Alfa-Bank17 и Alfa-Bank21 дорожали вчера на 25 б.п.), Сбербанка, ВЭБа и ВТБ, где котировки прибавляли 25-50 б.п.

Отдельно отметим сохраняющуюся высокую торговую активность в новом выпуске Газпром нефти, который продолжает интенсивно прибавлять в цене на фоне значительного переспроса при размещении и общей комфортности текущей конъюнктуры. С началом торгов на grey market



котировки евробонда закрепились на отметке 100,875% (УТМ 4,27%), максимумом дня был зафиксирован на отметке 101,375% (УТМ 4,21%). К закрытию игроки отчасти зафиксировали рост, но котировки не сильно сдвинулись вниз относительно максимума – до 101,25% (УТМ 4,22%).

Сегодня основным драйвером, определяющим ценовой тренд, будут новости из Германии. К тому же роль «первого плана», формирующего более долгосрочный настрой, постепенно переходит к завтрашним заявлениям ФРС.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Внутренний долговой рынок продемонстрировал вчера смешанную динамику. Анонс предложения Минфина, увеличенного до 30 млрд руб., и заявленные индикативы доходности нашли довольно «живой» отклик игроков: заявленная премия по более длинной серии 26207 способствовала появлению покупателей, что формирует хорошие шансы для итогов сегодняшнего размещения. В то же время отсутствие премии к рынку по серии 26208 было встречено без энтузиазма, но это не мешает разместить сегодня большую часть озвученного предложения.

Внутреннему долговому рынку не просто оставаться в области уверенного ценового роста, когда на внешних площадках сохраняются в целом комфортные, но все же неоднородные настроения. В то же время динамика рубля, довольно живо отыгрывающего фактор глобальной «оттепели» по части рисков, способствует укреплению торговой активности.

В корпоративном сегменте, правда, все пока в рамках глубоко укрепившегося «бокового тренда», отражающего смешанные настроения, хотя за вчерашний день список бумаг, завершивших день положительными переоценками, был довольно насыщенным: к «привычным» МТС, ВымпелКому, ФСК, ВТБ и ВЭБу добавились бумаги РОСНАНО, Газпром нефти, ОТП-Банка, ТКС-Банка и РЖД. Положительные переоценки варьировались в диапазоне 10-70 б.п. в силу того, что спреды между котировками на покупку и на продажу остаются очень широкими.

Что касается госбумаг, то они по-прежнему занимают общее внимание, и вчера участники отыгрывали сообщения Минфина о планах по сегодняшним аукционам. Важно, что регулятор предпринимает попытку «отыграть» улучшение общей конъюнктуры, наметив на сегодня, помимо серии 26208 на 20 млрд руб., размещение бумаг серии 26207 на 10 млрд руб., которое планировалось ранее на 19 сентября. Инвесторами довольно живо воспринялись индикативные уровни доходности: в диапазоне 8,13% - 8,18% годовых для 15-летних ОФЗ 26208 и 7,63% - 7,68% годовых для 7-летних ОФЗ 26208. В частности, ожидание премии относительно текущих котировок по более длинной серии стало поводом для укрепления спроса на них на вторичном рынке, а также формирует надежды, что количество заявок на покупку сегодня превысит объем предложения. Вместе с тем, что касается ставок размещения, мы не ожидаем серьезного снижения относительно верхних границ, предложенных Минфином индикативов. Наш прогноз по средневзвешенной доходности для ОФЗ 26207 – не менее 8,15% годовых, для ОФЗ 26208 – не менее 7,67% годовых.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Внешний позитив, а также ожидания положительных решений Конституционного суда Германии, без которых невозможен запуск ESM, повысили спрос на рискованные активы и оказали поддержку рублю.

Сценарий торгов на локальном валютном рынке частично напоминал

понедельник: при открытии площадок национальная валюта продемонстрировала умеренное ослабление позиций, которое было полностью компенсировано в первой половине дня. В целом, внешний фон, к которому можно отнести высокий спрос инвесторов на рискованные активы, а также ожидание позитивных решений Конституционного суда Германии, оказывали рублю поддержку. Курс рубля по отношению к базовым валютам, демонстрировавший плавное укрепление в ходе дневных торгов, ближе к окончанию торгов вслед за парой EUR/USD, которая начала стремительный рост, также увеличил темп укрепления. По итогам дня стоимость бивалютной корзины достигла 35,60 руб., а доллар в цене снизился до 31,56 руб.

Сегодня ситуация на локальных валютных площадках при открытии складывается иначе. Сохраняющийся позитив на внешних рынках позволяет рублю продолжить движение в выбранном еще вчера направлении на укрепление.

На денежном рынке продолжается восстановление уровня ликвидности. Кредитные организации активно привлекают предлагаемые Банком России ресурсы. Так, на вчерашних аукционах прямого РЕПО банки практически полностью «выбрали» все открытые лимиты: о/н – 247,58 млрд руб. из 250 млрд руб., и 1149,44 млрд руб. из 1170 млрд руб. сроком на семь дней. Вместе с тем, пока в систему поступили только деньги от однодневного РЕПО, что позволило по итогам дня остаткам на счетах и депозитах в ЦБ достигнуть уровня 831,9 млрд руб. Сегодня, скорее всего, уровень ликвидности превысит 1 трлн руб. с учетом поступления средств от семидневного РЕПО. Ставки денежного рынка, несмотря на приток ресурсов, продолжают расти: MosPrime о/н 5,46% «+29 б.п.».

Алексей Егоров

Наши ожидания

Новости из Германии станут главным триггером для тренда глобальных площадок. Вчерашние «намекы» на благоприятную «развязку» поддерживают спрос на рискованные активы. В части макроданных нет сопоставимых по значимости отчетов, что только усугубляет значимость заявлений Конституционного суда Германии.

Для российских евробондов сохраняется довольно комфортная конъюнктура, хотя сегодняшние торги будут проходить «с оглядкой» на Европу.

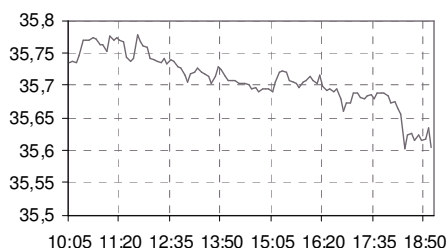
На локальном валютном рынке центральное событие - аукционы по ОФЗ 26207 и 26208, в отношении которых сформировалось довольно лояльное отношение игроков, «обещающее» наличие спроса, особенно в 26207, где индикатив Минфина «обещает» премию к рынку. Наш прогноз по средневзвешенной доходности для ОФЗ 26207 – не менее 8,15% годовых, для ОФЗ 26208 – не менее 7,67% годовых.

Сегодня рубль, скорее всего, продолжит демонстрировать восстановление на фоне всеобщего оптимизма. Однако мы не исключаем, что часть инвесторов все же предпочтет начать формировать «защитные позиции» в валюте уже на текущих уровнях, что может затруднить дальнейшее укрепление рубля.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Динамика бивалютной корзины



Календарь событий

Долговой рынок

- 12 сентября Размещение ОФЗ 26207 на 10 млрд руб., ОФЗ 26208 на 20 млрд руб.
Размещение: Росбанк БО-04, 10 млрд руб.
- 14 сентября Размещение: Группа ЛСР- 03, 3 млрд руб.

Внешний долговой рынок

- 12 сентября Размещение векселей Италии на 3 месяца – на 3 млрд евро, на 12 месяцев – на 9 млрд евро.
Размещение облигаций Германии на 5 лет на 5 млрд евро.
Размещение UST-10 на 21 млрд долл.
- 13 сентября Размещение облигаций Италии с погашением в 2015 году – на 4 млрд евро, с погашением в 2017 году – на 1 млрд евро, с погашением в 2026 году – на 1,5 млрд евро.
Размещение UST-30 на 13 млрд долл.

Макроэкономические события

- 12 сентября Китай: объем прямых иностранных инвестиций в августе.
ЕС: Решение Конституционного суда Германии по ESM и фискальному пакту ЕС; CPI во Франции, в Германии в августе; промышленное производство в ЕС, промышленное производство в Италии.
- 13 сентября **Россия: заседание Банка России по ставкам.**
ЕС: Ежемесячный отчет ЕЦБ.
США: недельная статистика по безработице, PPI за август, отчет об исполнении бюджета за август.
США: Заседание ФРС, решение по базовой ставке, прогнозы FOMC, пресс-конференция Б. Бернанке.
- 14 сентября Саммит министров финансов ЕС.
ЕС: CPI в ЕС в августе, безработица в ЕС во 2 кв.
США: розничные продажи в августе, CPI за август, промпроизводство в августе, индекс потребительского доверия Мичигана за сентябрь.

Денежный рынок

- 13 сентября Депозитный аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на сумму 25 млрд рублей. Срок размещения составит 35 дней. Минимальная процентная ставка размещения установлена 6,3% годовых.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- В аукционе по размещению **Федеральным казначейством временно свободных средств федерального бюджета** на банковские депозиты приняли участие 3 банка, которые выставили заявки на сумму 5,7 млрд руб. при объеме предложения 25 млрд руб. В результате было размещено 5,7 млрд руб. по средневзвешенной ставке 6,3% годовых на 35 дней (до 17 октября 2012 года).
- На 13 сентября запланирован аукцион по размещению **Федеральным казначейством на ОАО «Московская биржа» средств федерального бюджета** на банковские депозиты в объеме 25 млрд руб. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 6,3% годовых. Срок размещения средств - 35 дней. Дата внесения средств - 14 сентября 2012 года, дата возврата средств - 19 октября 2012 года.
- По данным Банка России, **сальдо торгового баланса РФ** в июле 2012 года (по методологии платежного баланса) сложилось положительным и составило 11,051 млрд долл., что на 21% меньше чем в июле 2011 года (13,999 млрд долл.), и на 23,8% меньше по сравнению с июлем 2011 года (14,496 млрд долл.). Объем экспорта в июле 2012 года снизился на 3,2% по сравнению с июлем 2011 года и составил 40,645 млрд долл., объем импорта вырос на 7,7% и составил 29,594 млрд долл. Во 2 квартале 2012 года сальдо торгового баланса РФ составило 50,216 млрд долл., что на 0,9% меньше по сравнению со 2-м кварталом 2011 года (во 2 кв. 2011 г. - 50,666 млрд долл.). Объем экспорта во 2 квартале текущего года снизился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 1,7% - до 131,46 млрд долл., объем импорта снизился на 2,2% - до 81,244 млрд долл.

Долговые рынки

- Минфин планирует разместить сегодня 15-летние **ОФЗ 26207** на 10 млрд руб. с доходностью в диапазоне 8,13% - 8,18% годовых и 7-летние **ОФЗ 26208** на 20 млрд руб. с доходностью 7,63% - 7,68% годовых.
- **МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК** 19 сентября откроет книгу заявок на биржевые облигации номинальным объемом 3 млрд руб. Закрытие книги заявок состоится 21 сентября 2012 года. Техническое размещение бумаг на бирже запланировано на 25 сентября 2012 года.

Главные новости

Газпромбанк (Ваа3/BBB-/-): первичное предложение.

Банк не первый раз прибегает к данному инструменту заимствования. В прошлый раз ему удалось занять дешевле Россельхозбанка. Вероятно, в этот раз ситуация сложится также с учетом повышения рейтинга от S&P.

Событие. Газпромбанк планирует встречи с инвесторами в Лондоне 13 сентября по выпуску рублевых евробондов.

Комментарий. Обращаем внимание, что недавно S&P также поднял рейтинг ГПБ до инвестиционного уровня, как и у Moody's. Среди положительных моментов текущего года отметим конвертацию долга в капитал 1 уровня, в результате чего ВЭБ вошел в структуру акционеров банка с долей 10,2%. Вслед за этим банк объявил о планах по пополнению капитала 2 уровня за счет размещения субординированных евробондов. При довольно высоких темпах роста (кредитный портфель за 1 полугодие 2012 года вырос на 20% до 1,8 млрд руб.) капитал банку сейчас необходим. По РСБУ достаточность собственных средств (Н1) на 1 сентября составляла 11,29%. При этом доходы банка падают – прибыль по сравнению с аналогичным периодом прошлого года сократилась почти в 2 раза – до 11 млрд руб. Причина – сокращение непроцентных доходов, в том числе комиссионных доходов и доходов от операций с ценными бумагами. Банк это объясняет проведением разовых операций в прошлом году, однако отсутствие данных доходов не дает столь же интенсивно пополнять капитал. С другой стороны, эмитент отчасти

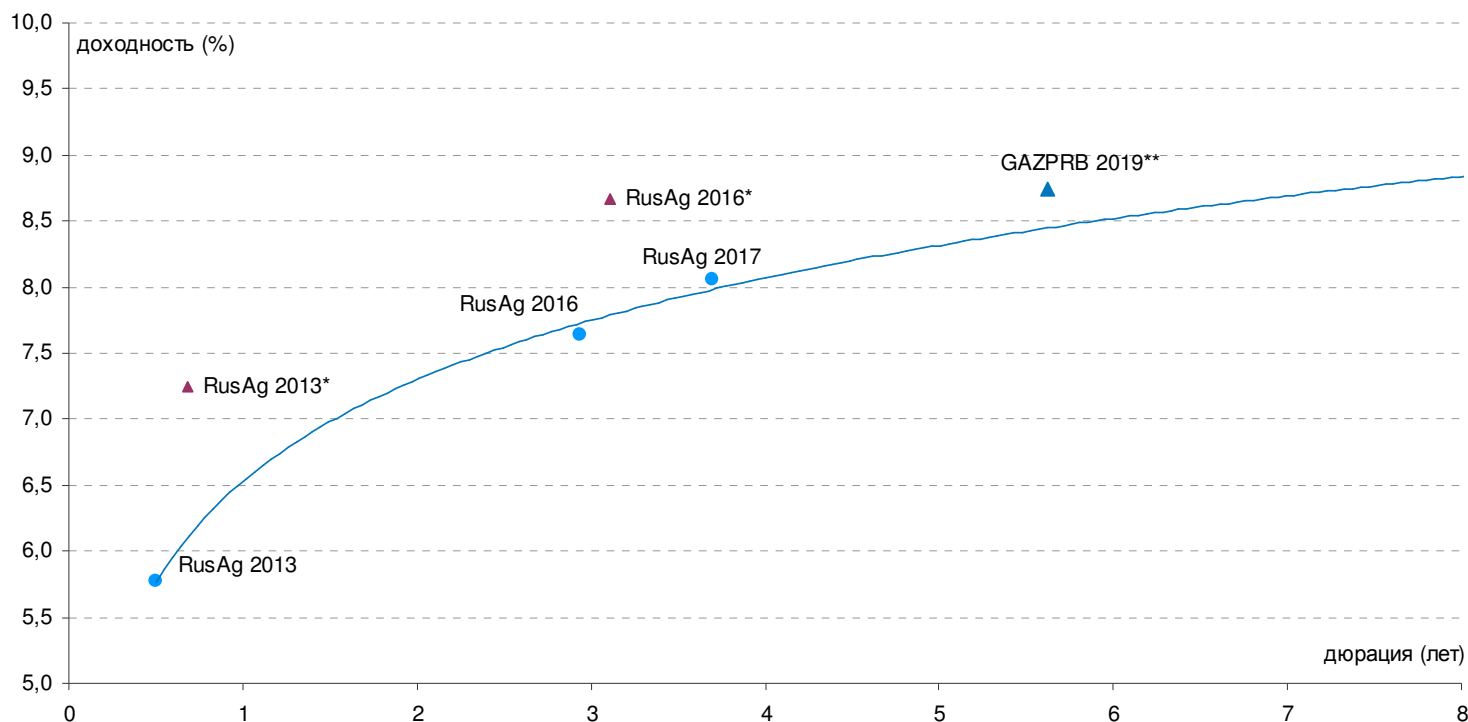
снимает нагрузку на показатель за счет повышения качества активов: NPL упал с 1,4% на начало года до 1,1% на конец отчетного периода. Однако все же отметим, что ситуация с достаточностью капитала у банка стоит сейчас не так остро, как в некоторых частных банках, у которых показатель упал ниже 11%.

Что касается фондирования банка, то отметим удерживаемое им сейчас соотношение Кредиты / Средства клиентов на уровне 1,0х. Хотя банк активно привлекает средства и на долговом рынке. Напомним, что «пик» исполнения обязательств по ним банку предстоит в 2014 году – 91 млрд руб. или 3,4% валюты баланса. Размещение нового долгосрочного займа позволит эмитенту несколько улучшить ситуацию со срочностью долга.

Отметим, что Газпромбанк не в первый раз прибегает к подобному инструменту заимствования – у эмитента уже обращается 2 выпуска еврооблигаций в рублях с погашением в 2016 и 2019 годах. Последнее размещение прошло не так давно – в июне текущего года: ставка купона сложилась для семилетнего займа объемом 13,5 млрд руб. на уровне 8,75%. Выпуск с погашением в 2016 году неликвидный.

Напомним, что не только Газпромбанк размещал еврооблигации в рублях: данным источником фондирования пользовались и ВТБ, и Россельхозбанк. Однако относительно ликвидными можно назвать разве что займы РСХБ, да и то не все, тем не менее, по трем выпускам можно провести условную кривую (см. график). Видно, что в конце июня выпуск Газпромбанка с погашением в 2019 года размещался ниже уровня, на котором на тот момент торговались еврооблигации Россельхозбанка в рублях. С учетом того, что недавно Газпромбанк относительно неплохо, хотя и неоднозначно, отчитался по МСФО, мы предполагаем, что новое размещение также пройдет на 10-30 б.п. ниже обозначенной нами кривой Россельхозбанка.

Доходности рублевых еврооблигаций финансового сектора (11.09.2012)



* доходности еврооблигаций Россельхозбанка на дату (29 июня 2012 года) размещения выпуска Газпромбанка с погашением в 2019 году

** уровень размещения выпуска Газпромбанка 29 июня 2012 года

Финансовые показатели Газпромбанка по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2010	2011	1 пол.2011	1 пол.2012	изменение за 1 пол. 2012
Активы	1 952	2 478	1 985	2 664	8%
Кредиты (net)	1 033	1 396	1 022	1 689	21%
Кредиты (gross)	1 084	1 454	1 075	1 750	20%
доля в активах	52,9%	56,4%	51,5%	63,4%	---
NPL (>90дн.)	2,1%	1,4%	1,9%	1,1%	---
Резервы / NPL	2,2	2,8	2,6	3,1	---
Кредиты / средства клиентов	0,9	1,0	0,8	1,0	---
уровень резервов	4,7%	4,0%	4,9%	3,4%	---
Финансовые активы	230	273	257	304	11%
доля в активах	11,8%	11,0%	13,0%	11,4%	---
Средства клиентов	1 185	1 430	1 244	1 659	16%
доля в активах	60,7%	57,7%	62,6%	62,3%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	16,7%	14,6%	17,3%	13,2%	---
Чистые процентные доходы (до вычета резервов)	32	58	28	29	2%
Прибыль	66	41	38	11	-72%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	1 пол.2011	1 пол.2012	изменение за 1 пол. 2012
ROAE	12,8%	17,1%	32,3%	7,6%	-24,7%
ROAA	1,6%	2,0%	3,8%	0,8%	-3,0%
C / I	45,5%	39,4%	31,8%	53,2%	21,4%
NIM	2,5%	3,6%	3,5%	2,6%	-0,9%

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Елена Федоткова

ТКС Банк (B2/-/B): первичное предложение.

Новое размещение последовало сразу после объявления успешных итогов за 1 полугодие 2012 года. На этом фоне с учетом текущих уровней доходности обращающегося займа по новому выпуску еврооблигаций банка УТМ может сложиться 10,5-11,0% для 3-летнего евробонда.

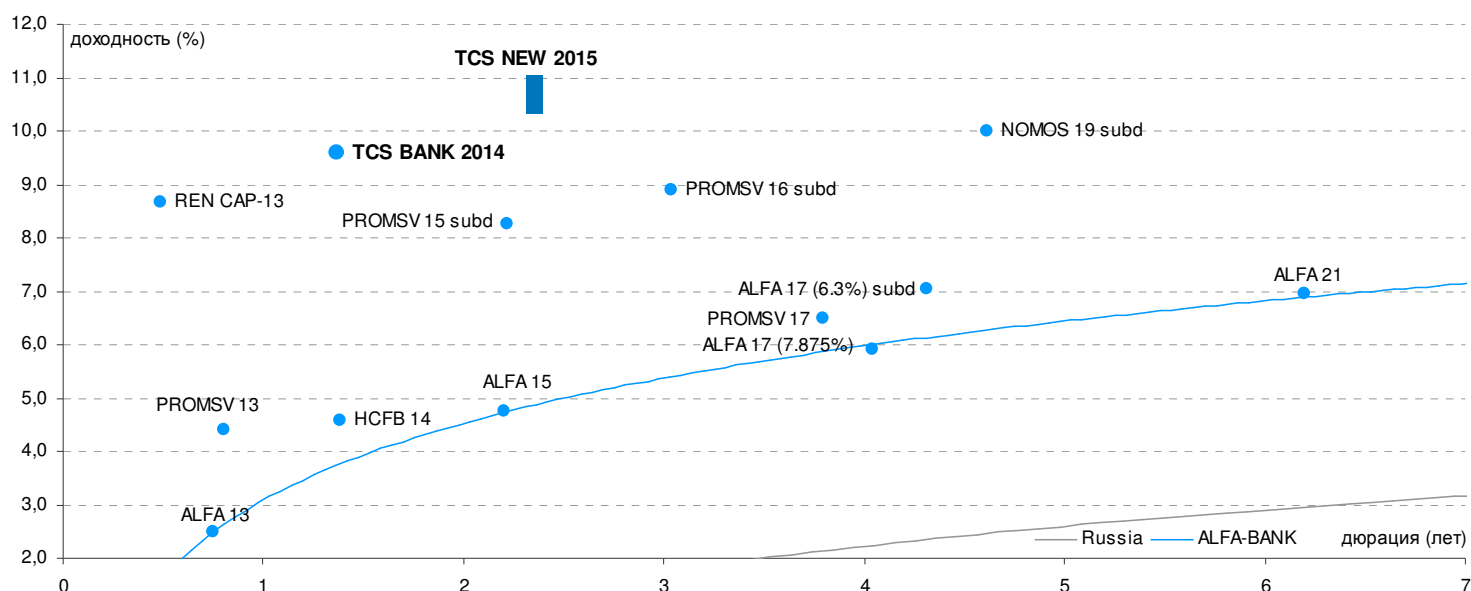
Событие. ТКС Банк размещает 3-летние евробонды объемом около 200 млн долл. Сделка может быть закрыта на этой неделе. Ценовой ориентир по выпуску будет объявлен позднее.

Комментарий. Напомним, банк в середине мая уже проводил road show евробондов в Европе и Азии, однако транзакции за ним не последовало. ТКС банк тогда рассчитывал разместить бумаги со сроком обращения, близким к 3-летнему. ТКС банк последний раз выходил на рынок евробондов в апреле прошлого года. Тогда банк разместил 3-летние евробонды на 175 млн долл. с доходностью 11,5% годовых.

Видимо, новая попытка приурочена к выходу отчетности за 1 полугодие 2012 года, где банк представил позитивные результаты (см. наш комментарий http://www.nomos.ru/upload/iblock/445/NOMOS_daily_debt_markets_11_09_2012.pdf). Успешное окончание полугодия способно подогреть интерес инвесторов к обязательствам банка.

Находящийся в обращении заем еврооблигаций ТКС Банка с погашением в апреле 2014 года сейчас торгуется с доходностью 9,6-9,7% годовых. На наш взгляд, новый 3-летний выпуск еврооблигаций, если банку не удастся привлечь интерес к более длинному выпуску, может быть размещен с доходностью 10,5-11% годовых.

Доходности еврооблигаций финансового сектора (11.09.2012)



Финансовые показатели ТКС Банка по МСФО

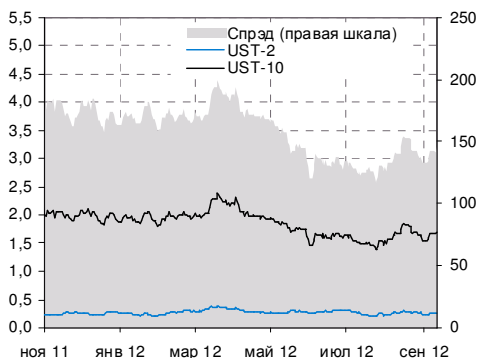
Балансовые показатели	1H2011	2011	1H 2012	1H 2012 / 2011
ASSETS	20	29	43	44%
Cash and cash equivalents	2	5	5	-2%
Loans	16	21	34	60%
Loans (gross)	17	23	37	60%
% assets	78%	72%	80%	---
NPL (>90дн.)	3%	3,7%	3,9%	---
Impairment allowance / NPL (90+)	2,2	1,8	1,7	---
Loans / Customer accounts	2,3	1,8	1,8	---
Customer accounts	7	12	19	65%
% assets	34%	40%	45%	---
EQUITY	2	4	7	73%
% assets	11%	13%	15%	---
Total Capital Adequacy Ratio	13%	13%	n/a	---
Показатели прибыльности	1H2011	2011	1H 2012	1H 2012 / 1H 2011
Net interest income	2,8	7,5	6,3	124%
Fee and commission income (net)	-0,1	-0,2	-0,1	102%
Provisions charge for loan impairment	-0,5	-1,2	-1,2	152%
Operating income*	2,1	6,2	5,0	143%
General Administrative expenses	-0,9	-2,4	-1,8	97%
Profit	0,5	2,0	1,6	195%
Качественные показатели деятельности	1H2011	2011	1H 2012	1H 2012 vs 1H 2011
RoAA	6,8%	9,6%	8,9%	2%
RoAE	60,3%	78,7%	62,0%	2%
Cost / Income	44,1%	38,0%	35,7%	-8%

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

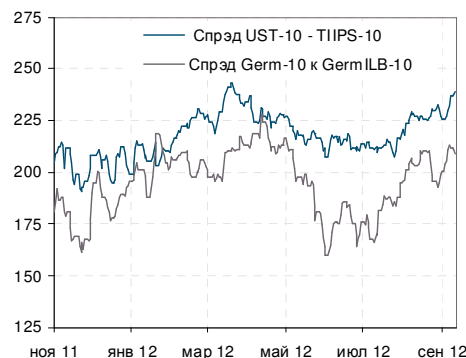
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

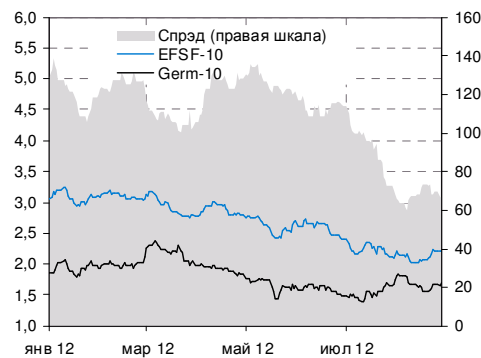
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



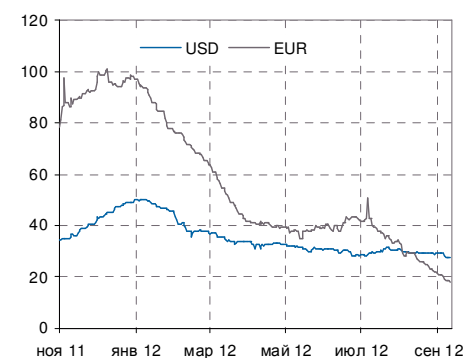
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

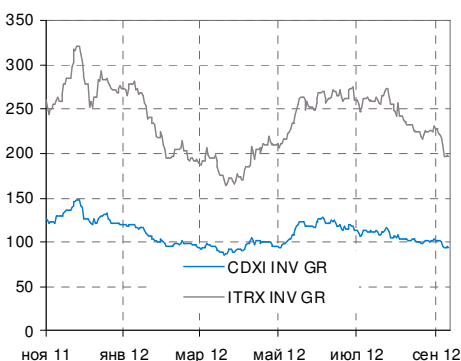


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

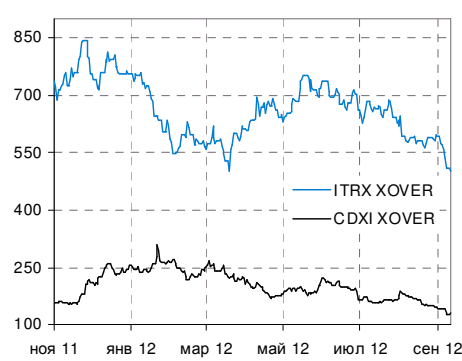


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

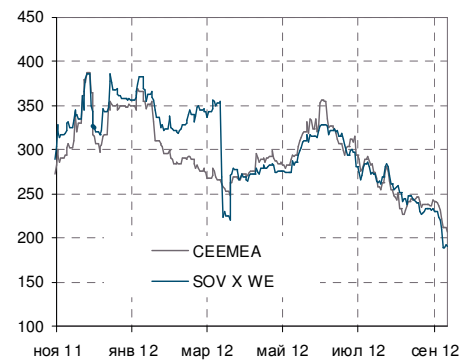
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

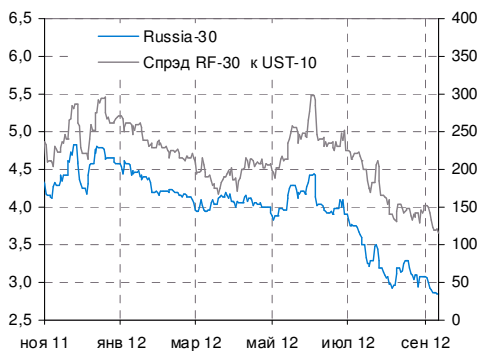


ITRX / Governments

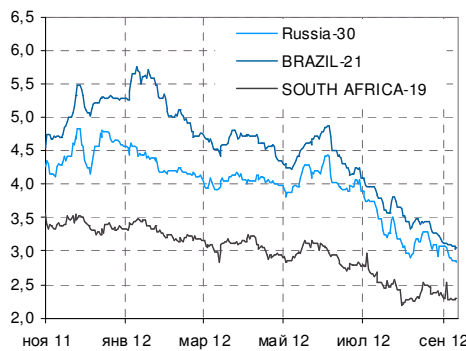


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

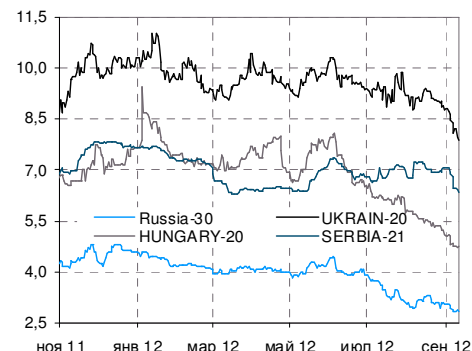
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

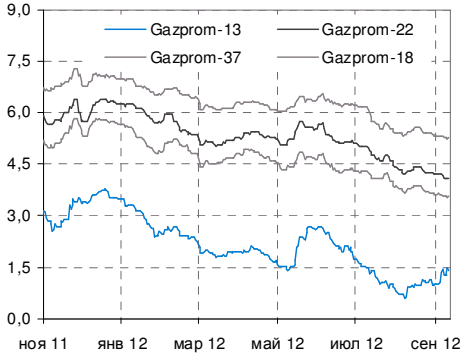


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

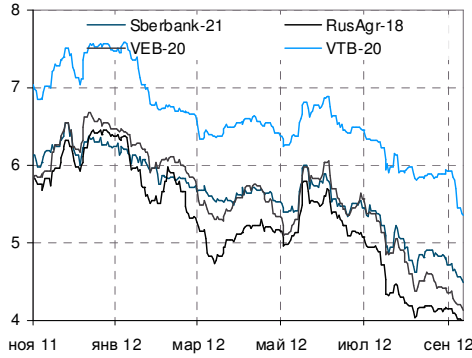


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

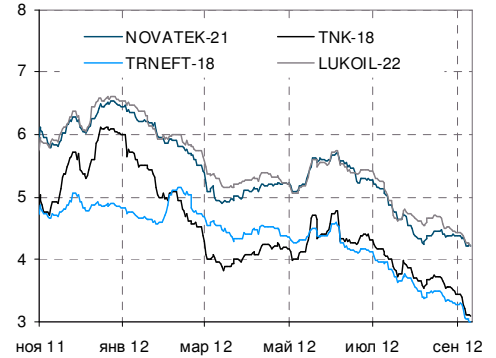
Еврооблигации Газпрома



Евробонды госбанков



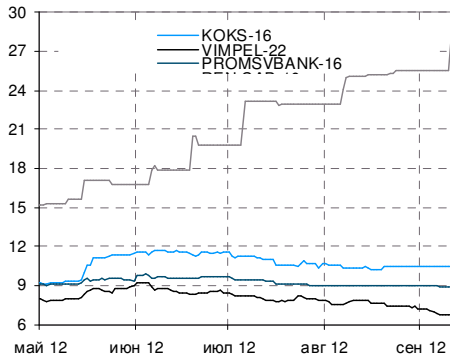
Еврооблигации нефтегазового сектора



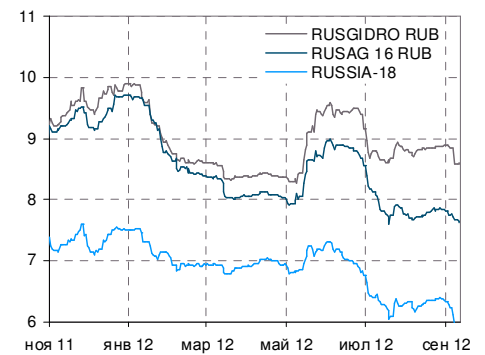
Еврооблигации металлургического сектора



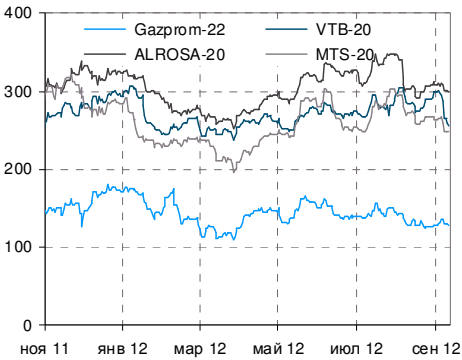
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



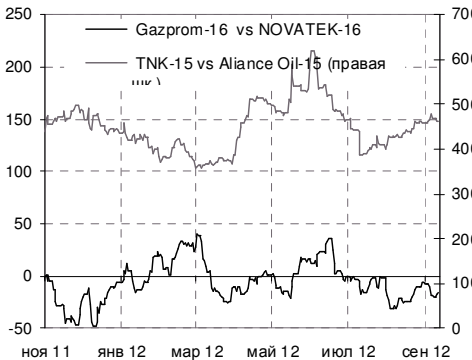
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

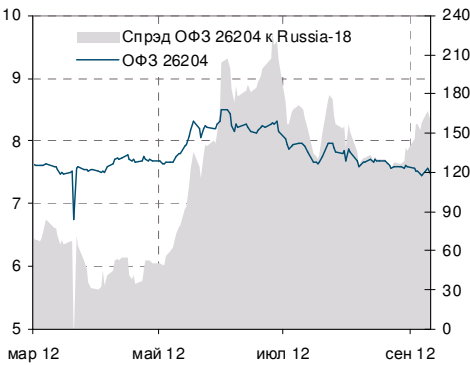


Спрэды в банковском секторе

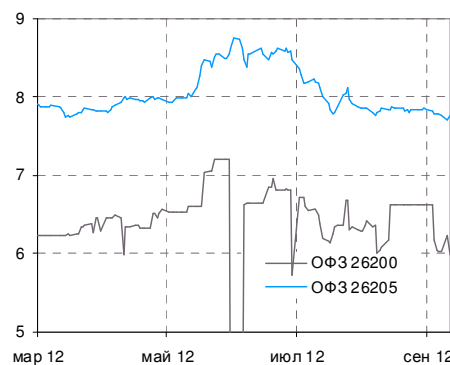


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

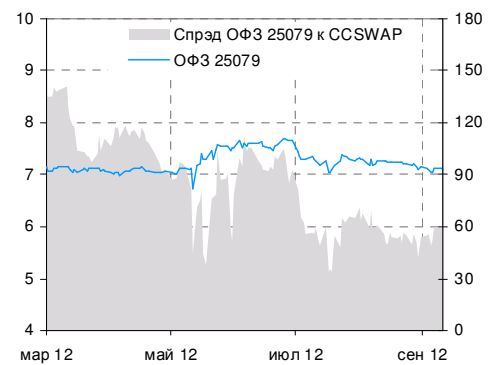
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

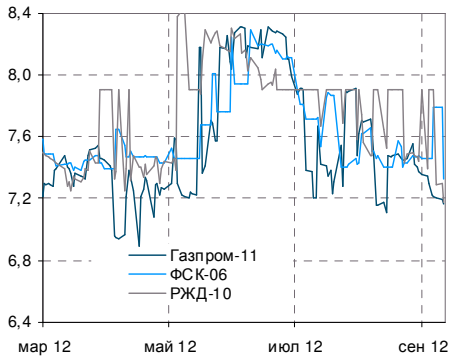


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

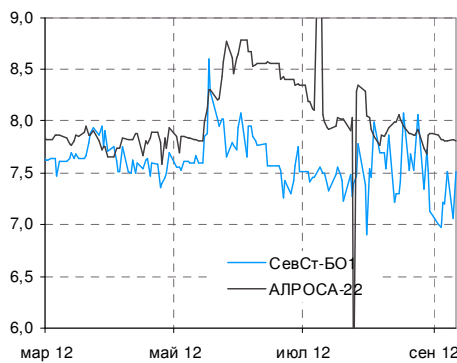


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

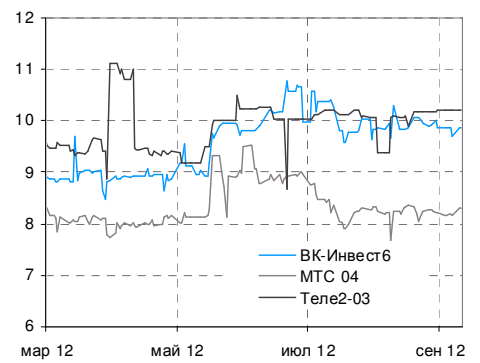
Доходности российских монополий



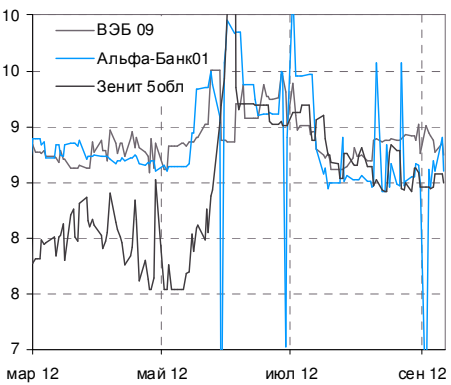
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



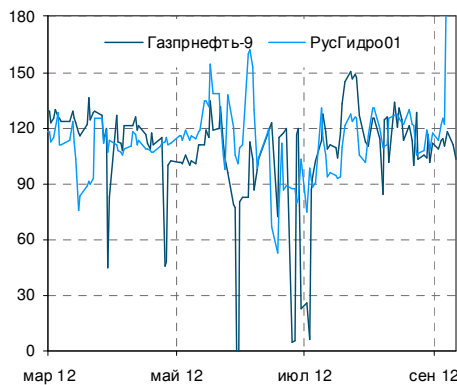
Доходности "Телекоммуникации"



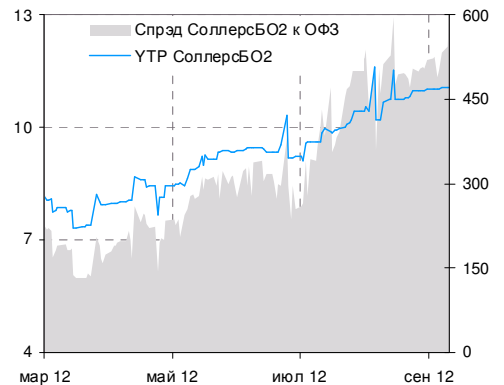
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

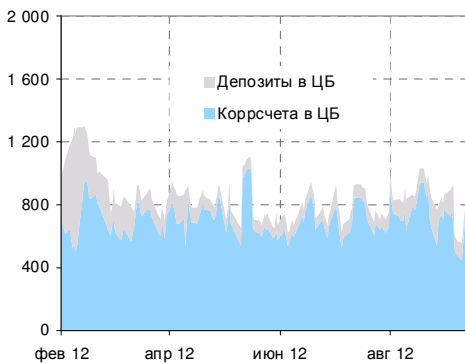


Облигации с текущей доходностью выше 10%

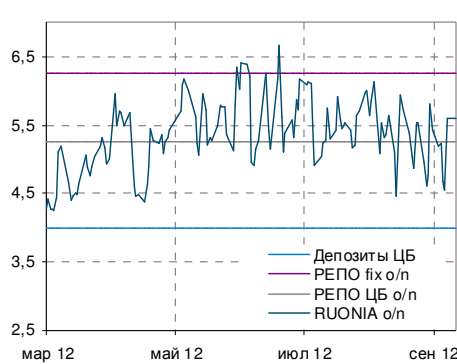


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

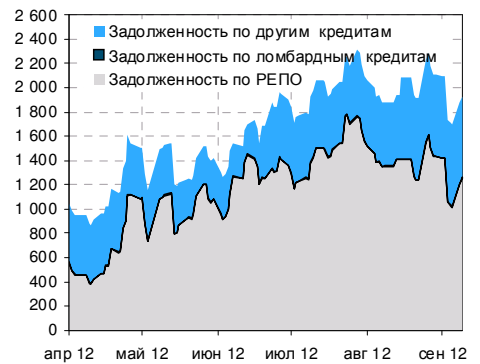
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



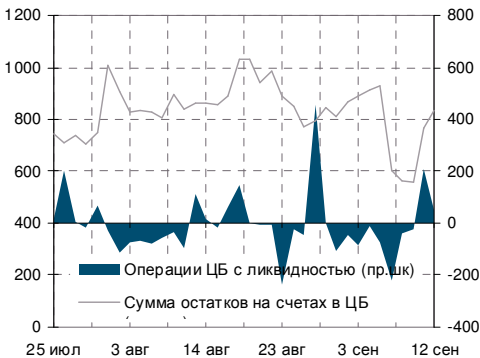
Динамика ставок денежного рынка



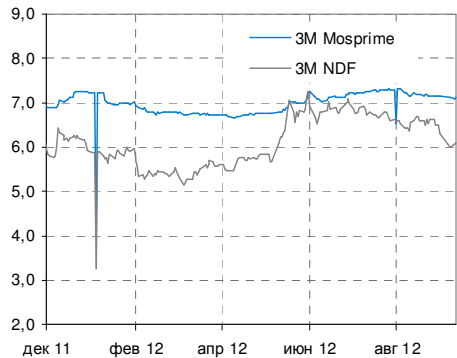
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



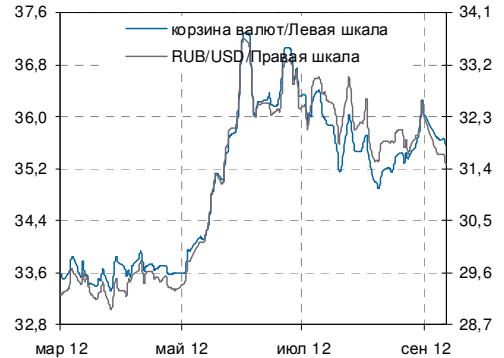
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

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

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

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

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