

Долговые и денежные рынки
13 февраля 2013 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Публикация коммюнике по итогам G7, а также итоги размещений госбумаг Италии и Испании стали поводом возвращения активности на глобальные площадки. На глобальных валютных площадках мягкую монетарную политику начинают рассматривать как форму «валютной войны».

Российские еврооблигации

Вторник не переменял настроения инвесторов. Большинство бумаг закончили день без изменений. Наибольшая ценовая переоценка была в бумагах Газпрома, Лукойла и НОВАТЭКа.

Рублевые облигации

Аукцион 26211 имеет все шансы на успех. На вторичном рынке вчера была небольшая фиксация на длинном отрезке и уверенный спрос на короткие выпуски.

FX/Rates

Рост пары EUR/USD на международных площадках, позитивно отразилась на курсе рубля.

Наши ожидания

Вчерашний пресс-релиз G7 и выступление Барака Обамы, несмотря на то, что не носили очевидных конкретных заявлений, все же, скорее, поддержат рынки сегодня. Тем не менее, инвесторы будут находиться в ожидании публикации блока статистики США, а также предстоящего саммита G-20. Мы полагаем, при этом, что основной спрос все же будет смещен в пользу рискованных активов. На локальном рынке все внимание на аукцион ОФЗ 26211.

Главные новости

ЦБ не намерен снижать ставки.

Банк России оставил основные процентные ставки без изменений. Одновременно установлен единый норматив для обязательных резервов на уровне 4.25 %, что является нейтральным фактором для денежной системы.

Мы не видим намеков со стороны денежных властей в отношении готовности снижать ставки и расцениваем все разговоры на эту тему, активизировавшиеся в последнее время, как давление на ЦБ. Мы ожидаем сохранения ставок неизменными и на следующем заседании ЦБ в марте.

Относительно высокие ставки – важный фактор поддержки рубля в текущей ситуации. Мы ожидаем развития тренда к укреплению рубля в ближайший месяц.

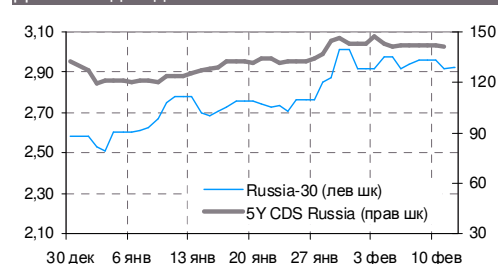
Газпром капитал: первичное предложение.

Предложение бондов SPV газовой монополии выглядит интересным для участия.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм. б.п
Russia-30	2,92	0
CDS России	141	-1
MOSPRIME o/n	5,48	13
NDF 3M	6,01	0
	значение	изм.
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	729,3	-35
Остатки на депозитах, млрд руб.	131,0	-3
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,03	-0,11
Корзина (ЦБ), руб	34,70	-0,02

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм. б.п
LIBOR 3M	0,29	-0,1
ERIBOR 3M	0,23	-0,1
EUR/USD	1,3463	
UST-10	1,98	1
Германия-10	1,63	2
EFSF-10	1,93	2
Италия - 10	4,50	-11
Испания - 10	5,31	-10
Португалия-10	6,45	-9
CDS 5Y Ирландия	178	0
CDS 5Y Португалия	390	-5
CDS 5Y Италия	256	-11
CDS 5Y Испания	276	-11

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм.
iTRAXX Crossover 5Y	442,2	-13
iTRAXX CEEMEA 5Y	170,6	-1
iTRAXX SOVX WE 5Y	103,1	-2

Рублевые облигации

	доходность	изм. б.п
ОФЗ 25075	6,02	2
ОФЗ 26205	6,58	1
ОФЗ 26207	7,02	1
Газпром-11	6,85	-1
РЖД-10	6,88	-25
ФСК-15	7,70	-7
МТС-05	8,38	0
ВымпелКом-4	8,47	5
Металинвест-5	8,66	0
РусалБр-8	12,50	2
РСХБ-15	7,70	1

Российские еврооблигации

	доходность	изм. б.п
Russia-18 RUB	5,77	0
Gazprom-37	5,43	-3
Sberbank-21	4,20	1
AlfaBank-21	5,57	-2
Evraz-18	5,73	-1
Vimpel-22	5,71	-1
TNK-BP-18	3,30	-2

Запсибкомбанк (-/В+/-): первичное предложение.

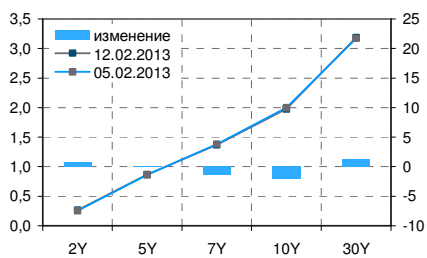
Размещение в займе интересно ближе к нижней границе диапазона, что оставляет достаточную премию к остальным предложениям первичного рынка.

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

Кривая доходности гособлигаций США



Публикация коммюнике по итогам G7, а также итоги размещения госбумаг Италии и Испании стали поводом возвращения активности на глобальные площадки. На глобальных валютных площадках мягкую монетарную политику начинают рассматривать как форму «валютной войны».

Вчерашний день на глобальных долговых площадках запомнился аукционами по размещению госбумаг Италии и Испании. Примечательно, несмотря на то, что итоги аукционов нельзя назвать удачными (стоимость заимствований выросла), тем не менее, на вторичном рынке инвесторы приступили к покупкам бумаг.

По итогам дня доходность десятилетних гособлигаций Германии составила 1,629% («+2,0 б.п.»), Франции - 2,261% («+1,9 б.п.»), США - 1,978% («+1,4 б.п.»), Испании - 5,31% («-10,2 б.п.»), Италии - 4,501% («-11,4 б.п.»), Португалии - 6,445% («-9,4 б.п.»).

Непродолжительный отдых участников глобального валютного рынка в понедельник, сопровождаемый низкой активностью, завершился во вторник. Низкая волатильность в первой половине вчерашних валютных торгов сменилась резким ростом пары EUR/USD. Поводами для укрепления европейской валюты сал целый ряд событий. При этом наиболее важным событием стала публикация коммюнике по итогам встречи представителей G7 по вопросу «валютных воин». Следует отметить, что в последнее время вопрос, связанный с искусственным ослаблением курса национальных валют, довольно часто звучит от различных политиков. Причины беспокойства правительств связаны с тем, что бегство спекулятивного капитала от рисков приводит не только к росту волатильности на валютных площадках, а также необоснованному удорожанию той или иной валюты, что негативно отражается на экспортерах, страдающих от роста конечной стоимости экспортируемых товаров. На этом фоне заявление о том, что крупнейшие страны не будут участвовать в искусственном регулировании курса собственных валют, стало поводом для оживления рынка.

Напомним, что в четверг европейская валюта оказалась под сильнейшим давлением, одной из причин которого стало высказывание президента Франции о завышенном курсе евро, оказывающее негативное влияние на экономику ЕС.

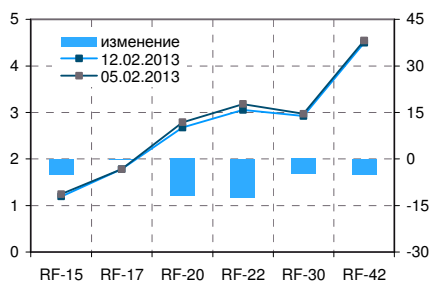
Подведя итог, можно отметить, что в настоящий момент вопрос «валютных воин» стоит довольно остро. При этом если раньше Центральные банки прикрывали мягкую монетарную политику антикризисными мерами, а также стимулированием роста экономики, то теперь это вряд ли удастся. Дополнительно можно отметить, что в случае снижения процентных ставок, а также предложении дополнительной ликвидности внутри страны следовало рассчитывать на пропорциональный рост инфляций, чего с учетом агрессивных антикризисных действий мы пока не наблюдаем.

По итогам дня пара EUR/USD поднялась относительно уровня закрытия понедельника и составила 1,3442х.

По всей видимости, на предстоящем в эти выходные саммите G-20 также будет затронута тема курсов мировых валют, что может стать причиной для роста волатильности как накануне, так и по завершению мероприятия.

Алексей Егоров

Кривая доходности гособлигаций России



Российские еврооблигации

Вторник не переменял настроения инвесторов. Большинство бумаг закончили день без изменений. Наибольшая ценовая переоценка была в бумагах Газпрома, Лукойла и НОВАТЭКа.

Во вторник инвесторы по-прежнему занимали выжидательную позицию, в том числе в преддверии выступления Барака Обамы. Переоценка свыше 20 б.п. была исключением для рынка. Наиболее уверенно вчера себя чувствовали нефтегазовые бумаги, прежде всего, Газпрома, Лукойла и НОВАТЭКа, которые росли в цене ближе к отмеченной планке. Остальные выпуски закончили день на схожих с понедельником ценовых уровнях. Суверенные бумаги также завершали вторник без изменений – Russia-30 («-3,5 б.п.»/130,848%), Russia-42 («-2,2 б.п.»/118,177%). Вместе с тем, начиная с понедельника, спрэд Russia-30/UST-10 продолжает сокращаться, по итогам вчерашнего дня значение составило 94,6 (95,6 по итогам понедельника).

Игорь Голубев

Рублевые облигации

Аукцион 26211 имеет все шансы на успех. На вторичном рынке вчера была небольшая фиксация на длинном отрезке и уверенный спрос на короткие выпуски.

Вчера инвесторы предпочитали осторожно фиксироваться, как и ранее основные изменения были на длинном отрезке кривой, однако стоит отметить достаточно весомую торговую активность на коротком отрезке, однако здесь торги проходили без ценовых изменений. Возвращаясь к длинным выпускам, выделим следующее изменения котировок в наиболее ликвидных вчера выпусках: ОФЗ26207 («-5 б.п.»), ОФЗ 26208 («-8 б.п.»).

Сегодняшний аукцион 26211 вполне имеет шансы стать фактором, разгоняющим вторичный рынок, который пока достаточно вяло реагирует на выход зарубежных инвесторов. Вчерашнее решение ЦБ о сохранении процентных ставок на прежнем уровне, которое в целом было ожидаемо, но вполне может поддержать текущее размещение. Последнее вкупе с положительной конъюнктурой на рынке нефти и приемлемым уровнем ликвидности также является поддерживающим фактором. Предложенный регулятором диапазон доходности 6,77-6,82%, учитывая, что последние торги проходили на уровне 6,79% выглядит вполне интересно для участия. Мы ожидаем высокого спроса на аукционе.

Игорь Голубев

Forex/Rates

Рост пары EUR/USD на международных площадках, позитивно отразилась на курсе рубля.

На локальном валютном рынке в первой половине дня, как и на международных площадках, наблюдался «штиль». Тем не менее, коммюнике по итогам встречи G7 стал поводом для роста пары EUR/USD, что позитивно отразилось и на курсе рубля. Кроме того, комфортная ситуация на сырьевых площадках, где нефть марки Brent торгуется выше уровня 118 долл. за барр., лишь оказала дополнительную поддержку. По итогам дня стоимость бивалютной корзины составила 34,73 руб., а курс доллара – 30,09 руб.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась на 37,3 млрд руб. до уровня 860,3 млрд руб. Ставки денежного рынка немного увеличились. MosPrime o/n составила 5,48% («+13 б.п.»).

Алексей Егоров

Наши ожидания

Вчерашний пресс-релиз G7 и выступление Барака Обамы, несмотря на то, что не носили очевидных конкретных заявлений, все же, скорее, поддержат рынки сегодня. Тем не менее, инвесторы будут находиться в ожидании публикации блока статистики США, а также предстоящего саммита G-20. Мы полагаем, при этом, что основной спрос все же будет смещен в пользу рискованных активов. На локальном рынке все внимание на аукцион ОФЗ 26211.

*Игорь Голубев
Алексей Егоров*

Новости коротко

Долговые рынки

- Ставка 1 купона по субординированным облигациям **КБ Восточный** серии 02 объемом 4,5 млрд руб. (номинал 6 млрд руб.) установлена по результатам сбора заявок на уровне 13,6% годовых, что соответствует доходности 14,06% годовых к погашению через 5,5 лет. Напомним, ориентир купона находился в диапазоне 13,40-13,90% годовых (УТМ – 13,85-14,38% годовых). Размещение займа состоится 14 февраля, бумаги реализуются среди юридических лиц.
- **ЛенСпецСМУ** 11 февраля 2013 года в полном объеме исполнило обязательства по первому амортизационному погашению (11% от номинала) и выплате процентов по еврооблигациям ЛСС-15. В общей сложности было выплачено 20,2 млн долл., из которых 16,5 млн долл. – 11% от номинальной стоимости еврооблигаций, а 3,7 млн долл. – сумма выплаченных процентов.
- **ОАО Банк ЗЕНИТ** исполнило обязательство по приобретению облигаций серии БО-04 у их владельцев. В рамках оферты по цене 100% от номинальной стоимости было выкуплено 30% выпуска на сумму 0,9 млрд руб.
- Ставка 1 купона по облигациям **ЗАО ЮниКредит Банк** серий БО-06 и БО-07 совокупным объемом 10 млрд руб. установлена по итогам сбора заявок в размере 8,6% годовых. Первоначальный ориентир был объявлен в диапазоне 8,7–8,9% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8,89–9,1% годовых. В ходе маркетинга, ориентир ставки был понижен до 8,6-8,7% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8,79-8,89% годовых.
- **ЛОКО-банк** установил ставку 1 купона по биржевым облигациям серии БО-02 объемом 4 млрд руб. в размере 10,4% годовых. При открытии книги заявок ориентир составлял 10,25-10,75% годовых. Позже эмитент сузил ориентир ставки 1-го купона до 10,25-10,50%, что соответствовало доходности к годовой оферте в размере 10,51-10,78% годовых.
- Совет директоров **ОАО «РТК-Лизинг»** принял решение о размещении биржевых облигаций серии БО-02 объемом 2 млрд руб. Срок обращения выпуска - 5 лет. Погашение долговых обязательств имеет амортизационную структуру - по 10% номинальной стоимости погашается в дату выплат 1-10 купонов.

Рейтинги

- Агентство Fitch присвоило выпуску еврооблигаций **Сбербанка** объемом 200 млн швейцарских франков долгосрочный рейтинг «BBB».

Главные новости

ЦБ не намерен снижать ставки.

Банк России оставил основные процентные ставки без изменений. Одновременно установлен единый норматив для обязательных резервов на уровне 4.25 %, что является нейтральным фактором для денежной системы.

Мы не видим намеков со стороны денежных властей в отношении готовности снижать ставки и расцениваем все разговоры на эту тему, активизировавшиеся в последнее время, как давление на ЦБ. Мы ожидаем сохранения ставок неизменными и на следующем заседании ЦБ в марте.

Относительно высокие ставки – важный фактор поддержки рубля в текущей ситуации. Мы ожидаем развития тренда к укреплению рубля в ближайший месяц.

Событие. На заседании 12 февраля Банк России принял решение оставить основные процентные ставки без изменений. Норматив обязательных резервов установлен на едином уровне – 4.25 % (ранее по средствам, привлеченным от нерезидентов, ставка составляла 5.5 %, по средствам физлиц – 4.0 %, по иным обязательствам – 4.0 %).

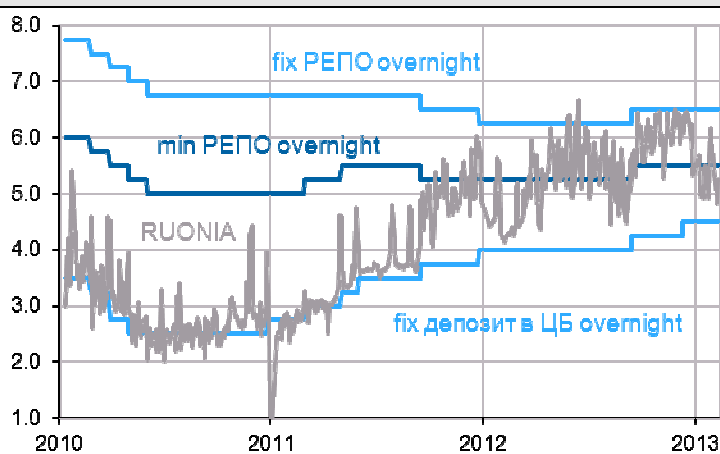
Комментарий. Учитывая структуру обязательств банков, изменение нормативов обязательных резервов является нейтральным для денежной системы (т.е. изъятия или впрыска ликвидности не произойдет). Об этом же говорит и ЦБ, объясняя унификацию резервных требований тем, что в нынешних макроэкономических условиях разница в нормативных ставках слабо влияет на капитальные потоки.

Что касается пресс-релиза ЦБ, то он практически не изменился по сравнению с январским. Единственное отличие, которое мы обнаружили, это исчезновение фразы об отсутствии значимого давления на цены со стороны совокупного спроса (эта фраза присутствовала во всех последних пресс-релизах). При этом характеристика макроэкономической картины не изменилась – ЦБ отмечает сохранение прежних тенденций (слабый промышленный рост, низкая инвестиционная активность), но по-прежнему оценивает совокупный выпуск, как близкий к потенциальному уровню. ЦБ объясняет этот вывод высоким уровнем загрузки мощностей, хотя представители МЭР не так давно утверждали обратное – загрузка далека от максимума, и совокупный выпуск явно находится ниже своих потенциальных уровней.

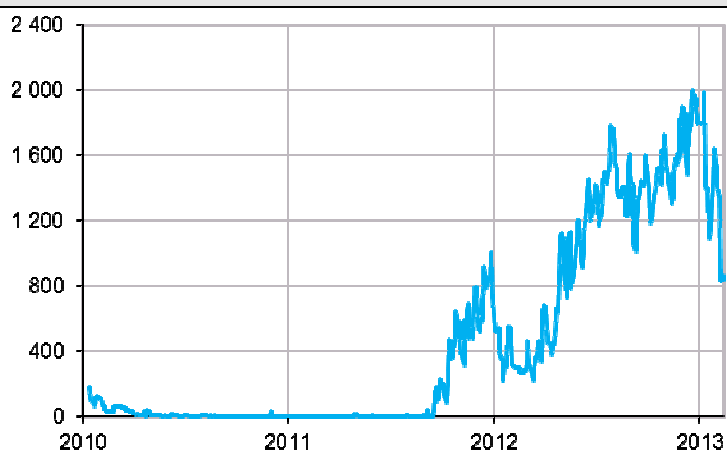
Мы не видим даже намеков со стороны денежных властей в отношении возможного снижения ставок. Напротив, мы видим достаточно высокую озабоченность ЦБ существенным отклонением инфляции от таргетированного диапазона. Все разговоры на тему снижения ставок, активизировавшиеся в последнее время, на наш взгляд, являются ничем иным, как политическим давлением на денежные власти. Мы приветствуем тот факт, что ЦБ не поддается на это давление. Мы считаем, что ЦБ в нынешней ситуации настроен скорее на ужесточение кредитно-денежной политики, и изменить эти настроения может лишь заметное охлаждение рынка потребкредитования и снижение показателей инфляции в целевой диапазон.

На наш взгляд, в марте ставки также останутся без изменений. Сохранение относительно высоких ставок – важный фактор поддержки рубля в текущей ситуации. Мы полагаем, что тренд к укреплению рубля получит развитие в ближайший месяц, ожидая движение бивалютной корзины в область интервенций ЦБ (ниже 34.65).

Ставки денежного рынка, % годовых



Задолженность банков перед ЦБ, млрд. руб.



Источники: Банк России, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Комментарии Банка России к решению по процентным ставкам

12 февраля	15 января	10 декабря
Уровень процентных ставок		
-	-	Складывающийся уровень ставок денежного рынка рассматривается как приемлемый на ближайшее время.

Инфляционная картина		
В январе 2013 года годовой темп прироста потребительских цен увеличился до 7,1%, что существенно выше верхней границы целевого диапазона по инфляции. Ускорение роста потребительских цен было связано главным образом с увеличением темпов роста цен на продовольственные товары и услуги пассажирского транспорта, тогда как рост цен на непродовольственные товары оставался умеренным.	В декабре 2012 года и начале января 2013 года годовой темп прироста потребительских цен несколько увеличился. Ускорение роста потребительских цен было связано главным образом с увеличением темпов роста цен на продовольственные товары и услуги пассажирского транспорта, тогда как рост цен на непродовольственные товары в декабре оставался умеренным.	В ноябре годовой темп прироста потребительских цен сохранился на уровне 6.5%, базовой инфляции – на уровне 5.8%. Стабилизация темпов роста цен в последние месяцы наблюдается по широкому кругу товаров и услуг, при этом рост цен на непродовольственные товары замедляется.
Инфляционные риски		
Сохранение темпов инфляции выше целевого диапазона в течение продолжительного периода времени может являться источником инфляционных рисков.	Сохранение темпов инфляции выше целевого диапазона в течение продолжительного периода времени может оказать влияние на ожидания субъектов экономики и является источником инфляционных рисков.	Сохранение темпов инфляции выше целевого диапазона может оказать влияние на ожидания субъектов экономики и остается источником инфляционных рисков.
Ситуация в экономике		
Динамика основных макроэкономических индикаторов в декабре 2012 года сохранялась в рамках тенденций последних месяцев. Темпы роста промышленного производства оставались на невысоких уровнях, при этом продолжилось снижение темпов роста инвестиций в основной капитал.	Динамика основных макроэкономических индикаторов в ноябре 2012 года в целом свидетельствовала о сохранении тенденции к постепенному охлаждению экономической активности. Темпы роста промышленного производства и оборота розничной торговли стабилизировались, однако оставались невысокими.	Динамика основных макроэкономических индикаторов за октябрь указывала на сохранение данной тенденции (охлаждение экономической активности): рост промышленного производства и оборота розничной торговли замедлился.
Совокупный выпуск		
Совокупный выпуск остается вблизи своего потенциального уровня.	Совокупный выпуск остаётся вблизи своего потенциального уровня.	Совокупный выпуск остаётся вблизи своего потенциального уровня.
Совокупный спрос и инфляция		
-	...отсутствие, по оценкам Банка России, значимого давления на инфляцию со стороны совокупного спроса.	Значимое давление на инфляцию со стороны совокупного спроса по-прежнему отсутствует.
Ожидания		
Индикаторы настроений субъектов экономики остаются достаточно позитивными.	Индикаторы настроений субъектов экономики остаются достаточно позитивными.	Настроения субъектов экономики в целом остаются позитивными.
Внутренний спрос и рынок труда		
Состояние рынка труда наряду с динамикой кредитования создают условия для поддержания внутреннего спроса.	Состояние рынка труда наряду с динамикой кредитования создает условия для поддержания внутреннего спроса.	Состояние рынка труда наряду с динамикой кредитования создаёт условия для поддержания устойчивости внутреннего спроса.
Кредитная активность банков		
Сохранение достаточно высоких темпов роста банковского кредитования.	Сохранение достаточно высоких темпов роста банковского кредитования.	Сохраняются признаки стабилизации темпов роста кредитной активности банков.
Риск замедления экономики		
Риски существенного замедления экономического роста, связанные с ужесточением денежно-кредитных условий, оцениваются как незначительные.	Риски существенного замедления экономического роста, связанные с ужесточением денежно-кредитных условий, оцениваются как незначительные.	Риски существенного замедления экономического роста, связанные с нехотым ужесточением денежно-кредитных условий, оцениваются как незначительные.

Источники: Банк России
Кирилл Тремасов

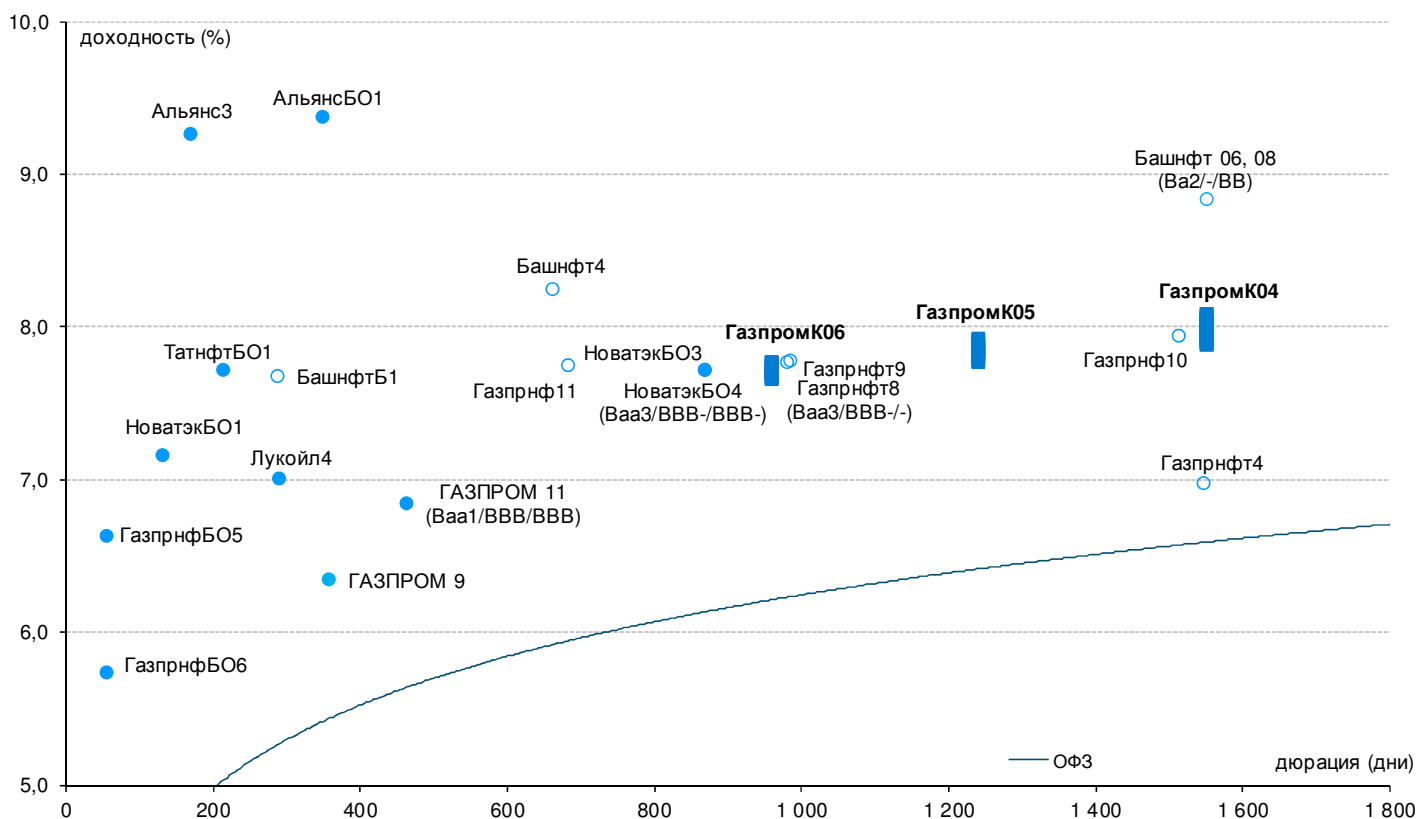
Газпром капитал: первичное предложение.

Предложение бондов SPV газовой монополии выглядит интересным для участия.

Событие. Газпром капитал (SPV Газпрома (Ваа1/BBB/BBB)) предварительно планирует открыть с 18 по 19 февраля 2013 г. книги заявок сразу на три выпуска облигаций серий 04-06 общим объемом 30 млрд руб. Ориентир купона 5-летних бондов серии 04 на 5 млрд руб. составляет 7,70-7,95% (YTM 7,85-8,11%) годовых, по 4-летним бумагам серии 05 на 10 млрд руб. – 7,60-7,80% (YTM 7,74-7,95%) годовых, по 3-летним облигациям серии 06 на 15 млрд руб. – 7,50-7,65% (YTM 7,64-7,80%) годовых. Выпуски обеспечены поручительством ОАО «Газпром», поэтому с большой уверенностью можно говорить, что эмиссиям будут присвоены рейтинги агентств на уровне не ниже поручителя. Размещение на бирже запланировано на 21 февраля.

Комментарий. В настоящее время на рублевом рынке торгуется два выпуска облигаций Газпрома серий 09 (YTM 6,35%/346 дн.) и 11 (YTM 6,83%/464 дн.), но более ликвидным и репрезентативным является последний, доходность которого формирует премию к кривой ОФЗ порядка 120 б.п.

В свою очередь, новые бумаги Газпром капитала уже по нижним границам индикативов предлагают аналогичную или даже большую премию (от 130-140 б.п.), что делает интересным участие в размещении выпусков на всем диапазоне индикатива. Кроме того, облигации довольно неплохо смотрятся на фоне бумаг других нефтегазовых компаний, таких как Газпром нефть (Ваа3/BBB-/-) и НОВАТЭК (Ваа3/BBB-/BBB-), а также размещенных на этой неделе облигаций Башнефти (Ва2-/BB) серий 06 и 08 – доходность составила 8,84% годовых к оферте через 5 лет (премия к бумагам Газпром капитала должен быть не менее 100-120 б.п. за разницу в рейтингах).

Доходности облигаций нефтегазового сектора (12.02.2013 г.)

Александр Полютков

Запсибкомбанк (-/В+/-): первичное предложение.

Размещение в займе интересно ближе к нижней границе диапазона, что оставляет достаточную премию к остальным предложениям первичного рынка.

Событие. 20 февраля откроется книга по облигациям Запсибкомбанка серии БО-03 объемом 2 млрд руб. Ориентир по ставке купона составляет 11,9-12,5%, что соответствует доходности к оферте через 2 года на уровне 12,25-12,89% годовых. Планируемая дата закрытия книги – 26 февраля, размещения – 28 февраля.

Комментарий. Отметим, что у банка сейчас в обращении два выпуска облигационных займов, однако они оба характеризуются слабой ликвидностью. Отметим, что выпуск серии БО-02 входит в перечень прямого РЕПО с ЦБ с дисконтом 25%. Что касается текущего размещения, то открытию книги по бумагам эмитента предшествовало довольно много предложений на первичном рынке от банков с высокоспекулятивным рейтингом (В3/В1, В-/В+). В частности, можно говорить о выпусках Авангарда, Татфондбанка, АТБ, ЛОКО-Банка. Последний закрыл книгу вчера с купоном 10,4% до феты через 1 год.

При этом обращаем внимание, что займы были в большинстве короткие – с годовыми офертами (исключением был разве что субординированный заем от КБ Восточный). Запсибкомбанк был несколько агрессивнее, предложив 2-летний выпуск.

Напомним, что эмитент является региональным розничным банком, специализирующимся в большей части на ипотечных кредитах. Отчетность по МСФО составляется раз в год, таким образом инвестор располагает только данными за 2011 год и выборочной управленческой информацией по итогам 2012 года. Судя по всему, темпы роста у кредитной организации в прошлом году были умеренные – ниже среднеотраслевых значений («+18%» по кредитному портфелю). При этом сохраняется положение, когда розничный портфель демонстрирует более высокое качество по сравнению с корпоративным (см. наш комментарий к размещению выпуска БО-02 в августе прошлого года http://www.nomos.ru/upload/iblock/31e/primary_10082012.pdf) – NPL (30+) составил на начало текущего года 1,3% по розничным кредитам и 6,6% по корпоративным. Показатели рентабельности банка можно назвать скромными для розничных банков, впрочем это можно объяснить ипотечной направленностью деятельности – в данном сегменте и риски меньше, и рентабельность. Акционерами банка являются частные лица, по данным СМИ, имеющие связи с правительством Тюменской области, основным регионом развития бизнеса эмитента.

В целом, привлекательность нового выпуска, на наш взгляд, снижает его дюрация и слабая прозрачность бизнеса. Отметим, что АТБ, имеющий рейтинг на ступень ниже (В2/-/-), размещает выпуск с доходностью 10,78-11,30% к оферте через 1,5 года. Несмотря на разницу в рейтингах, транспарентность дальневосточного банка и акционерная структура отчасти компенсируют данные различия. В связи с этим, мы рекомендуем участвовать в займе Запсибкомбанке от 12,4%, то есть в премией 110-160 б.п. к выпуску АТБ.

Финансовые показатели Запсибкомбанка по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2010	2011	2012F	2012F / 2011
ASSETS	62,0	74,4	83,3	12%
Cash and cash equivalents	11,5	13,8	-	-
	% assets	19%	-	-
Financial Assets	4,9	6,5	-	-
	% assets	8%	-	-
Loans	39,7	44,4	53,3	20%
Loans (gross)	43,5	49,2	58,0	18%
	% assets	64%	64%	-
	NPL (>30дн.)	1,8%	4,9%	3,1%
	allowance for loan impairment	8,8%	9,7%	8,2%
	Loans / Customer accounts	0,8	0,7	-
	allowance for loan impairment / NPL	4,87	2,00	2,64
Customer accounts	52,7	63,4	-	-
	% assets	85%	85%	-
EQUITY	6,0	7,0	9,5	34%
	% assets	10%	9%	-
Capital Adequacy Ratio (H1)*	13,3%	11,6%	12,3%	-
Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	2011	2012F	2012F / 2011
Net interest income	3,1	4,5	4,7	6%
Fee and commission income (net)	1,2	1,4	-	-
Provisions charge for loan impairment	-0,9	-1,0	-	-
Operating income	4,4	6,0	-	-
General Administrative expenses	-2,8	-3,3	-	-
Profit	0,4	1,3	2,0	54%

Качественные показатели деятельности	2010	2011		2012F / 2011
RoAA	0,8%	1,9%	2,4%	+0,5 п.п.
RoAE	8,2%	19,6%	23,5%	+3,9 п.п.
NIM	7,4%	8,6%	8,0%	-0,6 п.п.
Cost / Income	63,5%	55,0%	-	-

* достаточность капитала по РСБУ (Н1)

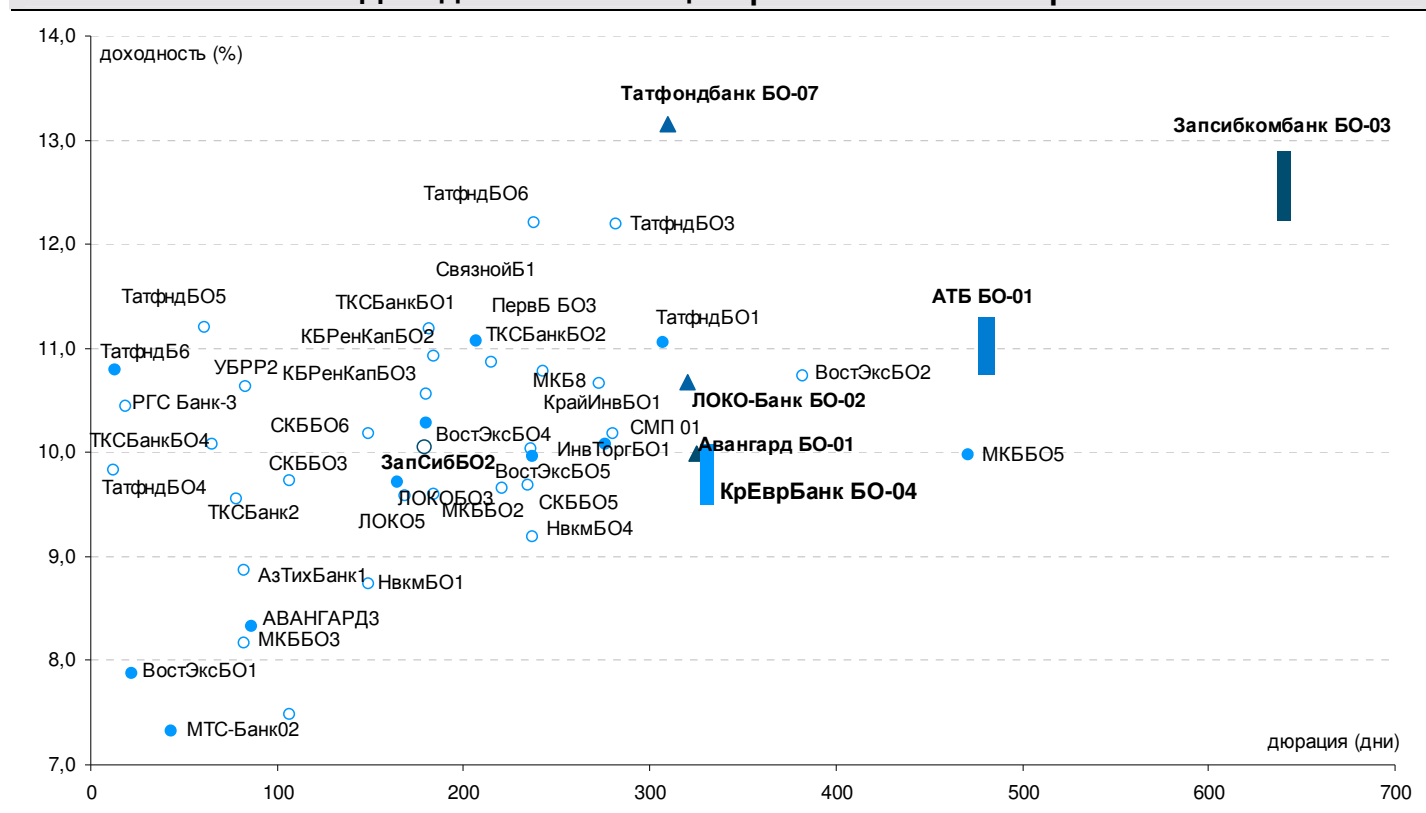
Источник: данные банка, Расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Финансовые показатели Запсибкомбанка по МСФО

Организация	Рейтинги (M/S&P/F)	Регион	Активы			Нераспределенная прибыль	
			1 января 2013, млрд руб.	В % к 1 января 2012 г.	Позиция в рейтинге рос. банков	2012 год, млрд руб.	Позиция в рейтинге рос. банков
КБ Восточный	B1/-/-	Амурская обл.	220,4	63,39	29	4,8	19
Кредит Европа Банк	Ba3/-/BB-	Москва	114,8	20,13	45	2,3	39
Авангард АКБ	B2/-/-	Москва	102,3	29,57	52	1,4	56
Азиатско-Тихоокеанский Банк	B2/-/-	Амурская обл.	87,5	52,9	61	3,4	27
Запсибкомбанк	-/B+/-	Тюменская обл.	82,4	11,0	67	1,7	50
ЛОКО-Банк КБ	B2/-/B+	Москва	70,5	17,78	75	1,4	57

Источник: Интерфакс

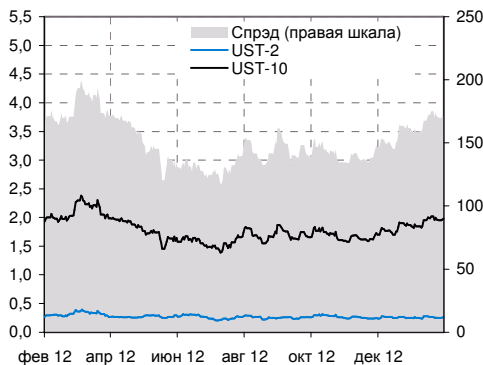
Доходности облигаций финансового сектора



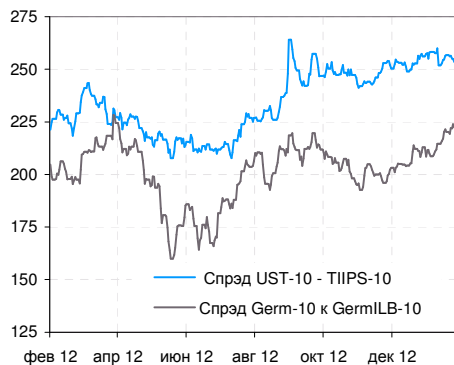
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

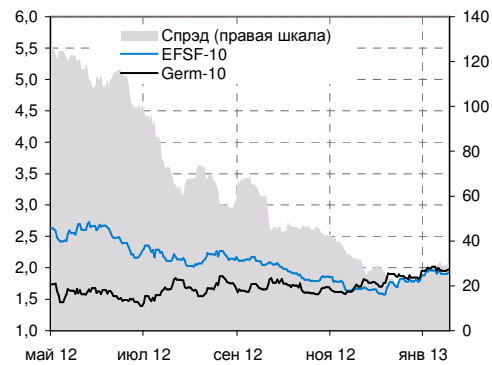
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



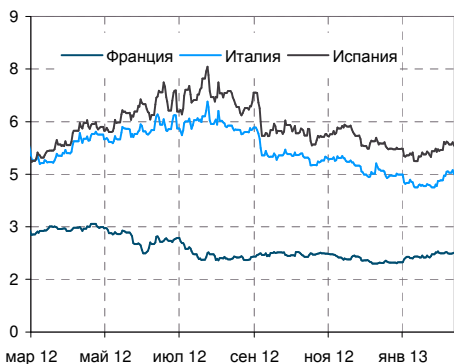
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



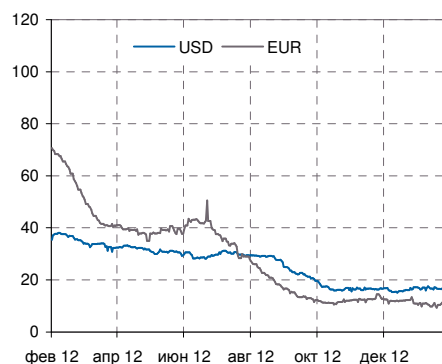
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

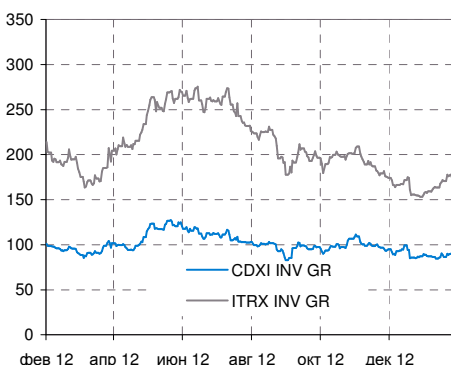


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

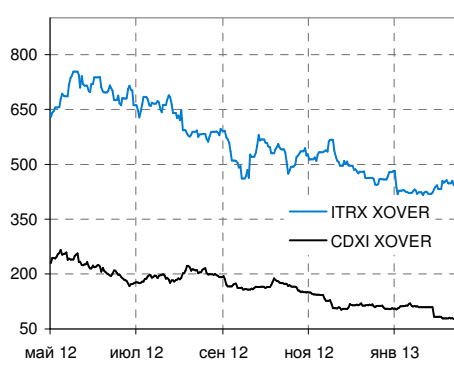


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

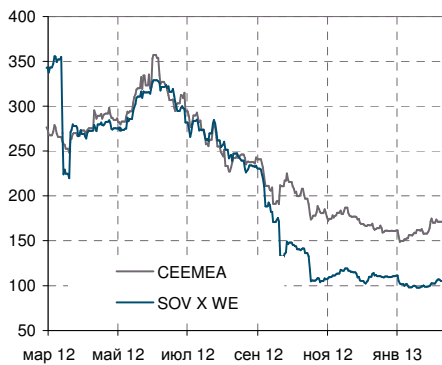
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

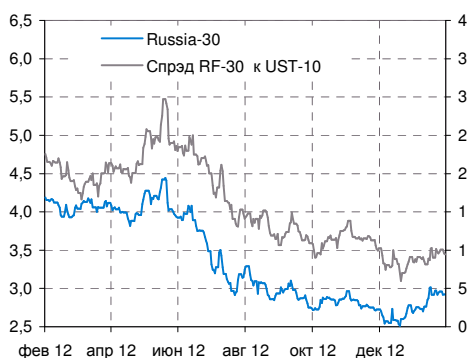


ITRX / Governments

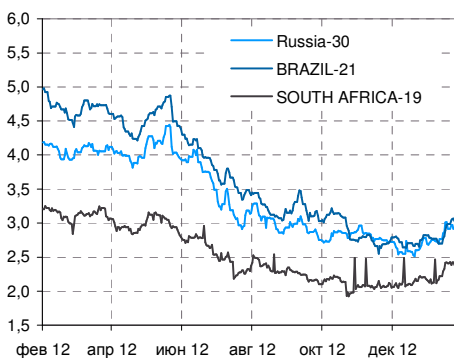


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

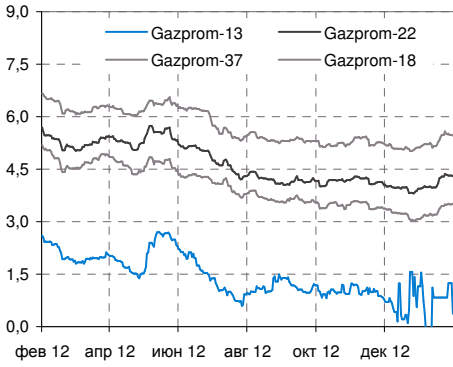


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

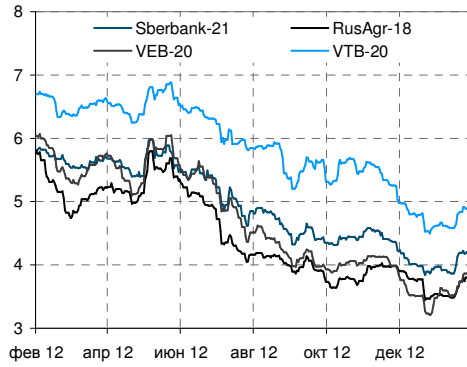


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

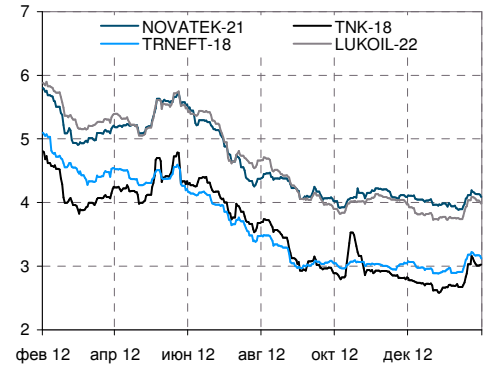
Еврооблигации Газпрома



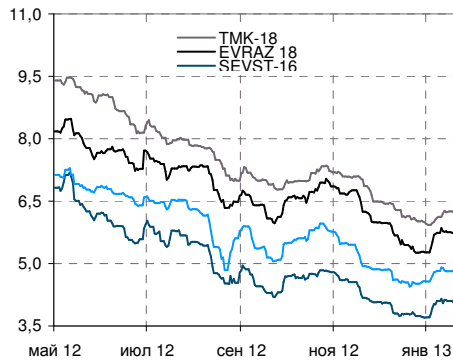
Евробонды госбанков



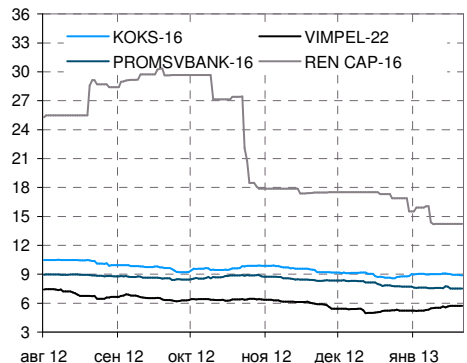
Еврооблигации нефтегазового сектора



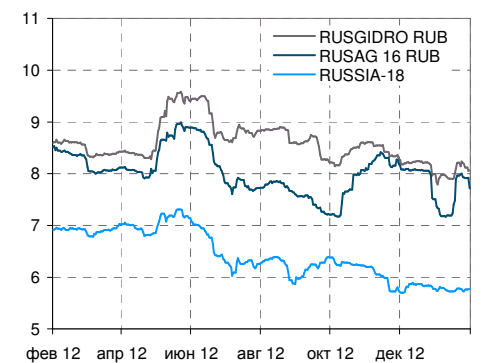
Еврооблигации металлургического сектора



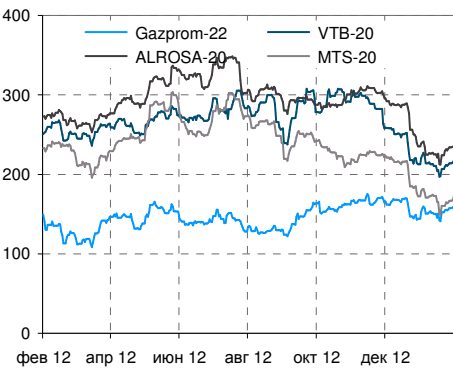
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



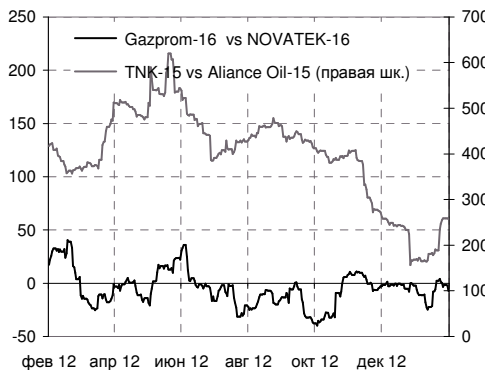
Еврооблигации, номинированные в рублях



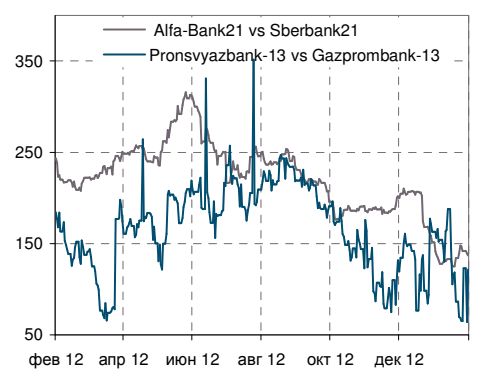
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

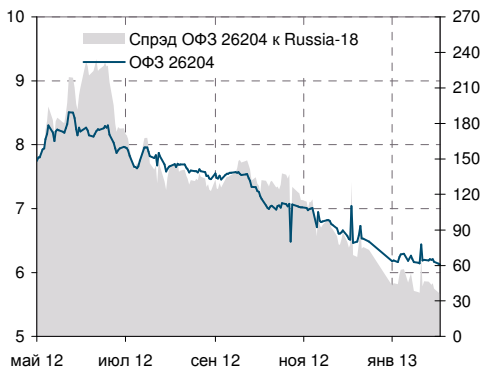


Спрэды в банковском секторе

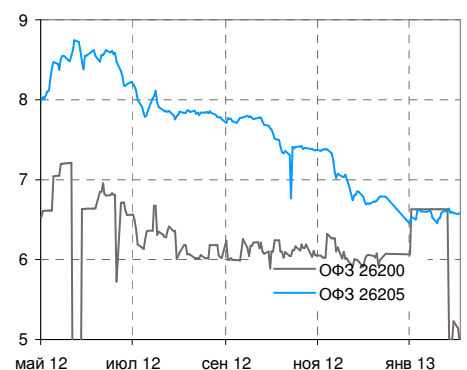


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

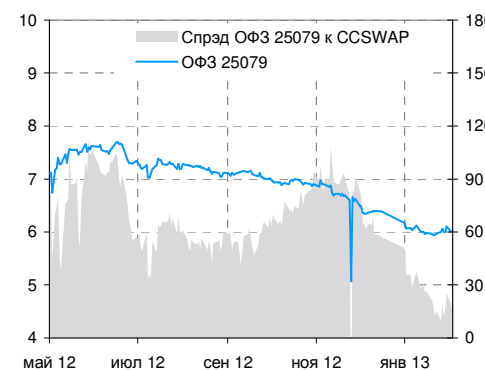
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

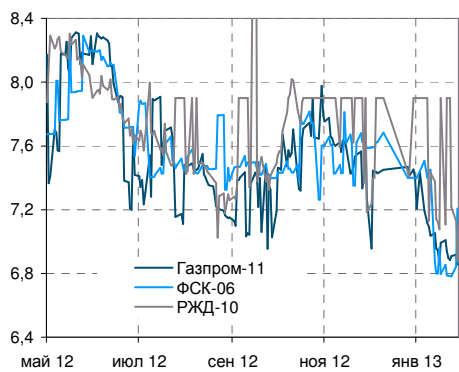


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

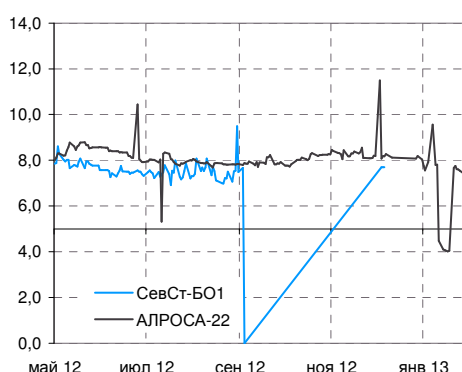


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

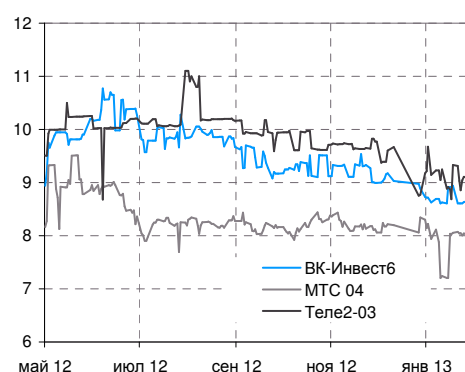
Доходности российских монополий



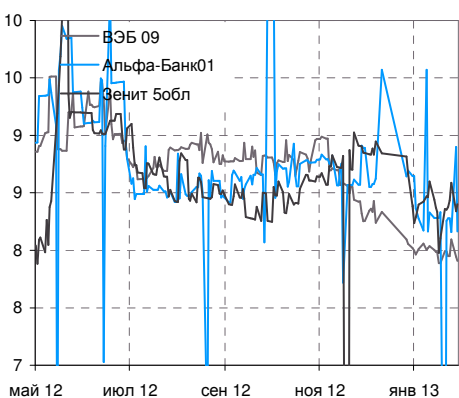
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



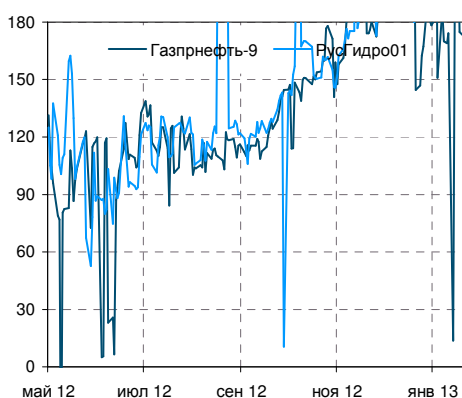
Доходности "Телекоммуникации"



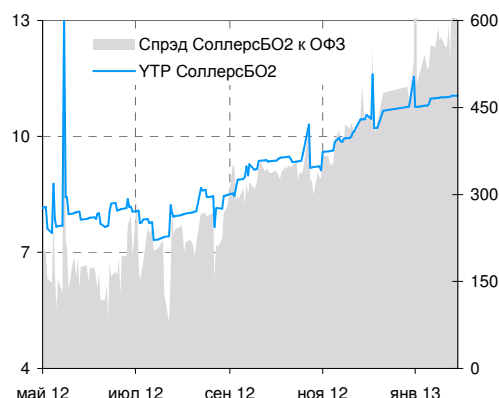
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

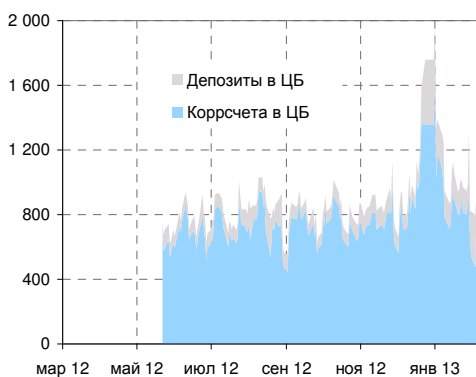


Облигации с текущей доходностью выше 10%

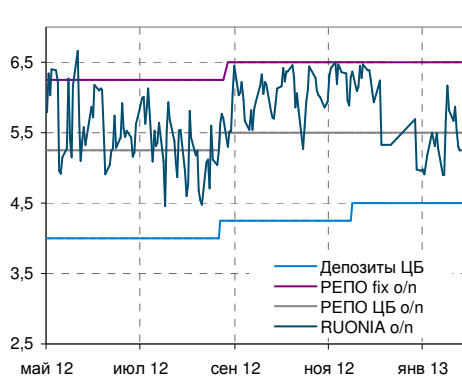


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



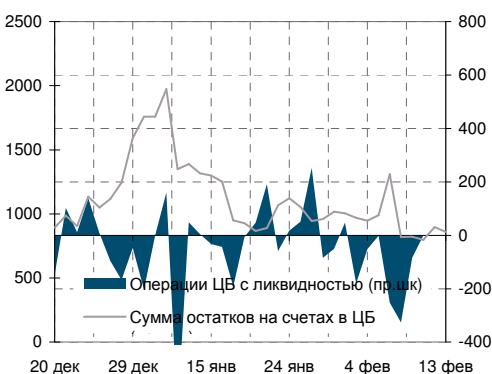
Динамика ставок денежного рынка



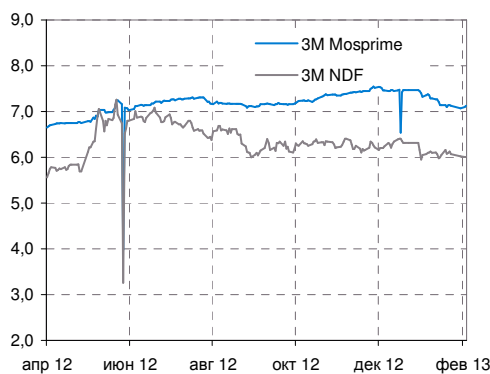
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

ТЭК

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волон, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютон

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

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

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