

Долговые и денежные рынки

13 сентября 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Глобальные инвесторы получили столь долгожданную «инъекцию» позитива в виде положительного решения Конституционного суда Германии по ESM, причем их не «смutilили» появившиеся дополнительные условия, предложенные законодателями ФРГ. Спрос на европейские риски серьезно возрос. Теперь «фокус» на США и заявления ФРС: полной уверенности в том, что ожидания по части начала QE3 реализуются, нет, и, вероятно, это сдерживает «защитные активы» от заметной ценовой коррекции.

Российские еврооблигации

Для сегмента российских еврооблигаций благоприятные новости из Европы стали триггером ценового роста в первой половине дня. Вместе с тем, ближе к закрытию инициатива была за продавцами, опасавшимися того, что сегодня ФРС может не оправдать ожидания по части анонса QE3.

Рублевые облигации

Игроки сегмента рублевых облигаций предсказуемо проявили свои приоритеты на аукционах по ОФЗ в пользу выпуска, предлагающего премию к рынку. При этом неудовлетворенный спрос отчасти даже поддержал и другие выпуски. Корпоративный сегмент в очередной раз подтвердил свою неготовность к выходу из «боковика».

FX/Rates

Участники локального валютного рынка не могут игнорировать внешний позитив, в тоже время сохраняют осторожное отношение к дальнейшему укреплению рубля.

Наши ожидания

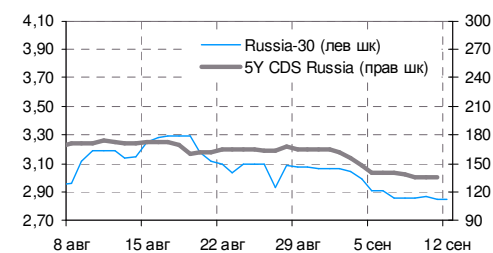
Глобальные площадки с повышенным вниманием ждут решений ФРС и заявлений Б.Бернанке во время пресс-конференции. На фоне этого активность покупателей рискованных активов сегодня может несколько снизиться в силу желания дождаться «финала». Таким образом, рыночная волатильность сохранится на высоком уровне. Итальянские аукционы по долгосрочным обязательствам продемонстрируют, насколько иначе теперь оценивают инвесторы риски ЕС – доходности, по идее, должны сложиться ниже, чем при предыдущих размещениях. Значимость решений американского регулятора «затмевает» все макроотчеты, но все же данные по PPI за август могут повлиять на общие оценки инфляционных рисков. В российских еврообондах ждем ограниченной активности и «повышенной осторожности». Финальный «расклад» будет зависеть от динамики внешних площадок.

Для рублевого сегмента также более влияющим на динамику могут оказаться новости из вне, хотя сегодня и российский ЦБ должен озвучить свои решения по части действующих ставок.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,85	0
CDS России	135	0
MOSPRIME o/n	5,25	-21
NDF 3M	6,04	-6
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	790,2	48
Остатки на депозитах, млрд руб.	84,0	-6
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,47	0,00
Корзина (ЦБ), руб	35,59	0,02

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,39	-0,5
ERIBOR 3M	0,26	-0,3
EUR/USD	1,29	
UST-10	1,70	0
Германия-10	1,62	7
EFSF-10	2,26	6
Италия - 10	5,02	-5
Испания - 10	5,59	-7
Португалия-10	7,94	-20
CDS 5Y Ирландия	310	-21
CDS 5Y Португалия	505	-21
CDS 5Y Италия	319	-21
CDS 5Y Испания	354	-25

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	490,7	-13
iTRAXX CEEMEA 5Y	205,9	-1
iTRAXX SOVX WE 5Y	182,3	-8

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,16	8
ОФЗ 26205	7,76	-1
ОФЗ 26207	8,16	3
Газпром-11	7,15	-1
РЖД-10	7,24	6
ФСК-15	7,99	4
MTC-05	9,19	0
ВымпелКом-4	9,44	-8
Металинвест-5	9,43	1
Северсталь-БО1	7,55	4
РусалБр-8	14,91	16
РСХБ-15	8,24	13

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	5,87	-1
Gazprom-37	5,30	4
Sberbank-21	4,48	-2
AlfaBank-21	6,82	-12
Evraz-18	6,49	-8
Vimpel-22	6,71	-3
TNK-BP-18	3,44	0

В силу того, что от отечественного регулятора мы не ждем кардинальных решений – сценарий торгов в рублевых облигациях во многом будет повторять вчерашний день.

Рубль сегодня, как мы полагаем, продолжит укрепляться относительно базовых валют. Вместе с тем, неопределенность с итогами завершающимся сегодня заседанием ФРС станет сдерживающим фактором для сильного роста курса национальной валюты.

Главные новости

Московский кредитный банк (B1/B+/BB-): первичное предложение.

Доходность по нижней границе выглядит вполне справедливо, однако учитывая, что последние размещенные бонды торгуются ниже номинала, мы рекомендуем участие от середины предложенного диапазона доходности – от 10%. Вместе с тем, рекомендуем обратить внимание на более длинный бонд БО-5.

Тульская область (-/-/BB-): первичное предложение.

В конце лета прошла «волна» размещений облигационных выпусков регионов России со схожими рейтингами. На этом фоне предложенный эмитентом диапазон доходности смотрится не столь интересно. Мы рекомендуем участвовать в займе при YTM от 9,4% годовых.

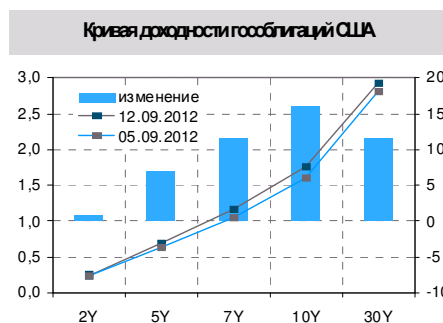
Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>,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

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Глобальные инвесторы получили столь долгожданную «инъекцию» позитива в виде положительного решения Конституционного суда Германии по ESM, причем их не «смутили» появившиеся дополнительные условия, предложенные законодателями ФРГ. Спрос на европейские риски серьезно возрос. Теперь «фокус» на США и заявления ФРС: полной уверенности в том, что ожидания по части начала QE3 реализуются, нет, и, вероятно, это сдерживает «защитные активы» от заметной ценовой коррекции.

Глобальные инвесторы получили столь долгожданную «инъекцию» позитива, услышав, что Конституционный суд Германии не возражает против ратификации ESM. Причем в качестве ориентировочной даты начала функционирования фонда уже названо 8 октября. При этом появившиеся «дополнительные условия», предложенные законодательным регулятором Германии, предполагающие ограничение доли ее участия в Фонде суммой в 190 млрд евро, а также дополнительные утверждения национальным Парламентом механизма увеличения данной суммы при необходимости, не стали поводом для каких-то разочарований. Спрос на европейские риски существенно возрос, хотя отсутствие полного понимания, как будет функционировать предложенный механизм, похоже, стало поводом для того, чтобы ценовой рост укреплялся постепенно. Так, доходности 10-летних испанских бондов, как «проблемных», снижались вчера по итогам дня всего на 7 б.п. до 5,59% годовых, поскольку руководство страны, согласно заявлениям премьер-министра М. Рахоя, еще не определилось: «нужна Испании финансовая поддержка или нет». В то же время доходность португальских 10-летних бумаг снизилась вчера на 20 б.п. – до 7,94% годовых. Также довольно комфортной была обстановка в итальянских бондах. Причем, если на вторичном рынке доходности снижались умеренно: по 10-летним бумагам на 5 б.п., до 5,02% годовых, то на первичном аукционе по краткосрочным бумагам спрос был заметен, как и «прогресс» по снижению доходности. Это формирует довольно позитивные ожидания по части сегодняшних аукционов по долгосрочным обязательствам, где, как мы полагаем, доходности сформируются также ниже, чем на прошлых аукционах.



Итоги аукционов по размещению векселей Италии

3 месяца

Дата	12 сен	11 май	11 апр	13 мар
Объем размещения млн евро	3 000	3 000	3 000	3 500
Доходность средневзвешенная, %	0,70	0,87	1,25	0,49
bid/cover	2,25	2,49	1,81	2,23

12 месяцев

Дата	12 сен	13 авг	12 июл	13 июн
Объем размещения млн евро	9 000	8 000	7 500	6 500
Доходность средневзвешенная, %	1,67	2,77	2,70	3,97
bid/cover	1,65	1,69	1,55	1,73

Источник: Bloomberg

В части «защитных» американских treasuries можно отметить, что спрос на новое предложение сохраняется, вероятно, по причине того, что нет полной уверенности в «решимости» ФРС относительно скорого начала QE3, хотя «слухи», появляющиеся в СМИ на фоне начавшейся дискуссии регулятора, изрядно «разогревают» ожидания стимулирующих мер.

Так, на вчерашнем аукционе по 10-летним UST bid/cover составил 2,85x против 2,49x на предыдущем размещении в августе, при этом

доходность пока не выходит за предел 1,77% годовых (1,68% при последнем доразмещении бумаг). Наиболее важно подчеркнуть, что несколько слабее был спрос нерезидентов: доля их покупок сократилась до 36,2% с 40,6% в прошлый раз, но мы смело можем это «списать» именно на неопределенность ожиданий по части сегодняшних решений ФРС.

На международном валютном рынке вчера сохранился тренд по росту пары EUR/USD. Следует отметить, что большинство инвесторов не ожидали сюрприза от решения Конституционного суда Германии. Вместе с тем, после объявлений «приговора» на площадках наблюдался непродолжительный всплеск волатильности, вследствие чего пара EUR/USD сначала продемонстрировала снижение до уровня 1,282x, а затем стремительный рост до 1,293x, что является максимальным значением с середины мая текущего года. Примечательно, что ни публикация данных из Европы ни из США, а также заявление премьер-министра Испании относительно обращения за финансовой помощью не повлияли на общий позитивный настрой рынка.

По итогам среды соотношение между долларом и евро составило 1,289x. Сегодня в рамках азиатской сессии пара EUR/USD продолжает демонстрировать восходящий тренд в ожидании решения ФРС.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Российские еврооблигации

Для сегмента российских еврооблигаций благоприятные новости из Европы стали триггером ценового роста в первой половине дня. Вместе с тем, ближе к закрытию инициатива была за продавцами, опасавшимися того, что сегодня ФРС может не оправдать ожидания по части анонса QE3.

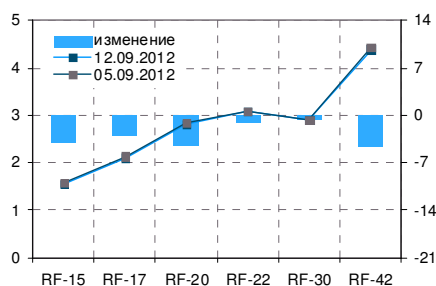
Для российских еврооблигаций новости из Германии о том, что Конституционный суд разрешил ратифицировать соглашения о создании ESM, были явным триггером для продолжения ценового роста. Причем появление ряда условий, выдвинутых Германией в части ограничении доли ее участия, не стали причиной для каких-то намеков на серьезные разочарования.

Уже при открытии инвесторы были настроены на продолжение покупок. Так, в суверенном сегменте Russia-30 по итогам первых сделок дорожала до 126,375% - 126,5% (YTM 2,85% - 2,83%), устанавливая минимумы доходности в очередной раз. Сделки по Russia-42 проходили также выше закрытия вторника – на уровне 120,5% (YTM 4,38%). Кроме того, можно было наблюдать повышение интереса и к другим федеральным выпускам: покупки в Russia-20, Russia-28 продвигали и их котировки к максимумам.

В негосударственном секторе спрос концентрировался в выпусках «high yield»: порядка 50-75 б.п. прибавляли в цене бумаги Евраз, Металлоинвеста, Распадской, ВымпелКома. Из менее рискованных бумаг наибольшим спросом пользовались выпуски ВТБ, ВЭБа и Сбербанка. Также покупатели проявляли интерес к бондам Газпромбанка, что обеспечивало им ценовой рост в пределах 25 - 50 б.п.

Общая ситуация несколько изменилась во второй половине дня, ближе к закрытию – инициатива перешла к продавцам. Причем нет явного понимания, что сильнее укрепляло желание фиксироваться: стремление сохранить заработанную за последние несколько дней «быструю прибыль» либо опасения, что ФРС не будет столь же предсказуем в своих действиях, в частности, не будет торопиться с анонсом начала нового раунда программы количественного смягчения. Важно, что американскому регулятору приходится «маневрировать» в своих решениях установления «баланса» между мерами стимулирования экономики и препятствием ускорению инфляционного роста и

Кривая доходности гособлигаций России



дальнейшему увеличению имеющейся государственной долговой нагрузки.

Итак, вечером продажи преобладали. Russia-30 подешевела к закрытию до 126,0%: (YTM 2,90%), котировки Russia-42 находились в диапазоне около отметки 120,375% (YTM 4,39%). По корпоративному сектору котировки снизились в пределах 25 б.п. от дневных максимумов. При этом наиболее активные продажи можно было наблюдать в бондах Газпрома, которые на длинной дюрации потеряли по итогам дня более 50 б.п.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Игроки сегмента рублевых облигаций предсказуемо проявили свои приоритеты на аукционах по ОФЗ в пользу выпуска, предлагающего премию к рынку. При этом неудовлетворенный спрос отчасти даже поддержал и другие выпуски. Корпоративный сегмент в очередной раз подтвердил свою неготовность к выходу из «боковика».

Центральное событие вчерашнего дня - аукционы по размещению ОФЗ серий 26207 и 26208 – прошло в рамках сценария, близкого к ожиданиям. Спрос можно было наблюдать лишь в отношении более длинного выпуска 26207, по которому Минфин заявил о возможности премии к рынку. В результате, в рынке оказалось фактически все предложение – 9,9 млрд руб. из 10 млрд руб., а средневзвешенная ставка сложилась на уровне 8,14% годовых (индикатив Минфина был 8,13% - 8,18% годовых). Что касается серии 26208, то инвесторы, судя по всему, решили проигнорировать идею Минфина «продвинуть» бонд в рынок без премии – при 20 млрд руб. предложения было размещено бумаг только на 3,064 млрд руб. под 7,68% (индикатив 7,63% - 7,68%), что соответствовало последним рыночным котировкам.

Примечательно, что для ОФЗ 26207 спроса хватило и на «вторичке», кроме того, нереализованный спрос на 15-летние бумаги в какой-то степени поддержал и другие серии ОФЗ: «ростом котировок» в диапазоне 10-20 б.п. день завершили серии 25079, 25080, 26203, 26205, 26206 26209 и даже 46018 и 46021.

В корпоративном сегменте не происходило чего-то яркого, за исключением лишь, пожалуй, анонсов новых планов по первичным размещениям. Судя по всему, активности игроков не хватает, чтобы вывести сегмент из «бокового тренда», в котором он остается уже продолжительное время, отражая весьма неоднородные настроения, которые не удается объяснить какими-то фундаментальными характеристиками. Казалось бы, положительные переоценки в ОФЗ должны сопровождаться и ростом котировок корпоратов и сужением спрэдов, но этого не происходит. Кроме того, нет четкого понимания, что способно стать триггером для более «слаженных» действий игроков сегмента. Пока же мы можем отметить некрупные покупки в бондах ВымпелКома и РСХБ на фоне фиксации позиций в выпусках Газпром нефти, ФСК, Банка ЗЕНИТ, ОТП-Банка, а также ТКС-Банка. Что касается последнего, давление на его котировки, как мы полагаем, усилилось на фоне анонсов появиться на первичном рынке, причем как с евробондами, так и с новыми рублевыми биржевыми облигациями.

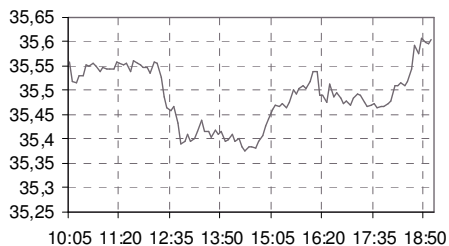
Ольга Ефремова

Forex/Rates

Участники локального валютного рынка не могут игнорировать внешний позитив, в то же время сохраняют осторожное отношение к дальнейшему укреплению рубля.

В первой половине дня на российских площадках наблюдалось укрепление позиций рубля по отношению к базовым валютам. На внешних площадках сохраняются позитивные тенденции, формирующие

Динамика бивалютной корзины



у инвесторов спрос на рискованные активы, что оказывает национальной валюте сильную поддержку. Ситуация на сырьевых площадках выглядит довольно неоднозначно: опубликованные данные об увеличении коммерческих запасов нефти в США практически не отразились на ценах на «черное золото». При этом среди причин роста спроса на нефть отдельные игроки называют новости из Ливии, которые отражают перемещение к ее берегам двух американских военных кораблей.

Участники рынка, уже давно не видевшие курс доллара на уровне 31,25 руб., предпочли сформировать валютные позиции накануне заседания ФРС, что послужило поводом для возврата рубля к уровням открытия. По итогам дня стоимость бивалютной корзины составила 35,60 руб., доллара – 31,51 руб.

Банковской системе не удалось испытать уровень ликвидности выше 1 трлн руб., причиной этому стало сокращение лимита по однодневному РЕПО от ЦБ до уровня 30 млрд руб. с 250 млрд руб. Согласно данным Банка России, сумма остатков на корсчетах и депозитах составила 874,2 млрд руб., прибавив 42,3 млрд руб. Ставки денежного рынка снизились: MosPrime o/n составила 5,25% против 5,46% днем ранее.

Сегодня состоится очередное заседание Совета Директоров ЦБ по вопросу процентных ставок. Напомним, что на предыдущем заседании регулятора был отмечен рост инфляционного давления, однако было принято решение не менять стратегию процентных ставок. Вместе с тем, в текущих условиях существует сильный дисбаланс в ставках денежного рынка, а также депозитной ставкой в ЦБ. Вместе с тем, мы полагаем, что монетарные ставки останутся на прежнем уровне. Высокий уровень задолженности банковской системы перед Банком России по инструментам прямого РЕПО позволяет ему управлять объемом ликвидности без изменения ключевых ставок.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Глобальные площадки с повышенным вниманием ждут решений ФРС и заявлений Б.Бернанке во время пресс-конференции. На фоне этого активность покупателей рискованных активов сегодня может несколько снизиться в силу желания дождаться «финала». Таким образом, рыночная волатильность сохранится на высоком уровне. Итальянские аукционы по долгосрочным обязательствам продемонстрируют, насколько иначе теперь оценивают инвесторы риски ЕС – доходности, по идее, должны сложиться ниже, чем при предыдущих размещениях. Значимость решений американского регулятора «затмевает» все макроотчеты, но все же данные по PPI за август могут повлиять на общие оценки инфляционных рисков.

В российских евробондах ждем ограниченной активности и «повышенной осторожности». Финальный «расклад» будет зависеть от динамики внешних площадок.

Для рублевого сегмента также более влияющим на динамику могут оказаться новости извне, хотя сегодня и российский ЦБ должен озвучить свои решения по части действующих ставок. В силу того, что от отечественного регулятора мы не ждем кардинальных решений – сценарий торгов в рублевых облигациях во многом будет повторять вчерашний день.

Рубль сегодня, как мы полагаем, продолжит укрепляться относительно базовых валют. Вместе с тем, неопределенность с итогами завершающимся сегодня заседанием ФРС станет сдерживающим фактором для сильного роста курса национальной валюты.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

14 сентября Размещение: Группа ЛСР- 03, 3 млрд руб.

Внешний долговой рынок

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

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

- По данным Росстата, **инфляция в России** за период с 4 по 10 сентября составила 0,1%, с начала сентября - 0,3%, с начала года - 4,9% (в 2011 году с начала месяца была дефляция в 0,1%, с начала года инфляция на уровне 4,6%).
- Согласно постановлению Правительства РФ от 10 сентября, разрешено до конца 2012 года дополнительно **разместить на 10-летние депозиты в ВЭБе средства Фонда национального благосостояния** в объеме до 300 млрд руб. по ставке 6,25% годовых.
- Согласно заявлениям министра финансов РФ А. Силуанова на совещании в Совете Федерации по проблемам долговой нагрузки на бюджеты регионов, Минфин планирует предоставить в 2013 году субъектам РФ бюджетные кредиты на общую сумму 75 млрд руб. В 2012 году предоставление регионам бюджетных кредитных предусматривается на сумму 205 млрд руб. На 1 августа госдолг регионов составлял 1111 млрд руб. или 21,6% от суммы налоговых и неналоговых доходов регионов. Данный показатель на 60 млрд руб. ниже показателя на 1 января текущего года. В структуре госдолга регионов наибольшую долю занимают долговые обязательства по бюджетным кредитам - 412,6 млрд руб. или 37,1%. Обязательства по ценным бумагам составляют 311 млрд руб. или 28% от общего объема долга, обязательства по коммерческим кредитам - 257,8 млрд руб. или 23,2%, по госгарантиям - 112,7 млрд руб. или 10,2%, долговые обязательства в иностранной валюте - 16,9 млрд руб. или 1,5%.
- В аукционе по размещению временно свободных средств Фонда содействия реформированию ЖКХ на банковские депозиты в уполномоченных банках в объеме 0,4 млрд руб. на 14 дней приняли участие 10 банков, которые подали заявки на 4 млрд руб. со ставками в диапазоне от 5,5% до 7,88%. В результате, была удовлетворена заявка одного банка на 0,4 млрд руб. Ставка отсечения составила 7,88% годовых.

Долговые рынки

- На аукционе по размещению **ОФЗ серии 26207** спрос по номиналу по верхней границе установленного Минфином индикатива диапазона доходности (8,13% - 8,18%) составил 18,465 млрд руб. при объеме предложения 10 млрд руб. Размещено бумаг на 9,903 млрд руб., выручка от аукциона составила 10,088 млрд руб. Цена отсечения была установлена на уровне 101,3% от номинала, что соответствует доходности 8,16% годовых. Средневзвешенная цена составила 101,4018% от номинала, что соответствует доходности 8,14% годовых.
- На аукционе по размещению **ОФЗ серии 26208** при объеме предложения 20 млрд руб. спрос по верхней границе установленного Минфином индикативного диапазона доходности (7,63% - 7,68% годовых) составил 3,064 млрд руб. Цена отсечения облигаций была установлена на уровне 99,7865% от номинала, средневзвешенная цена - 99,8110% от номинала. Доходность по цене отсечения и по средневзвешенной цене составила 7,68% годовых.
- Компания **Alfa Debt Market Limited** (компания, входящая в банковскую группу «Альфа-банк») 11 сентября 2012г закрыла книгу заявок на годовые ЕСР на сумму 140 млн долл. по ставке 3,875% годовых. Организаторами сделки выступили банки Goldman Sachs и UBS.
- **ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат»** с 14 по 18 сентября проведет серию встреч с инвесторами, по итогам которых может быть размещен выпуск долларовых евробондов индикативного объема. Организаторами размещения выступают Deutsche Bank, J.P.Morgan и Societe Generale.
- **Банк «Тинькофф Кредитные Системы»** разместил трехлетние еврооблигации на 250 млн долл. (Reg S) с купоном 10,75%.

Главные новости

Московский кредитный банк (В1/В+/ВВ-): первичное предложение.

Доходность по нижней границе выглядит вполне справедливо, однако учитывая, что последние размещенные бонды торгуются ниже номинала, мы рекомендуем участие от середины предложенного диапазона доходности – от 10%. Вместе с тем, рекомендуем обратить внимание на более длинный бонд БО-5.

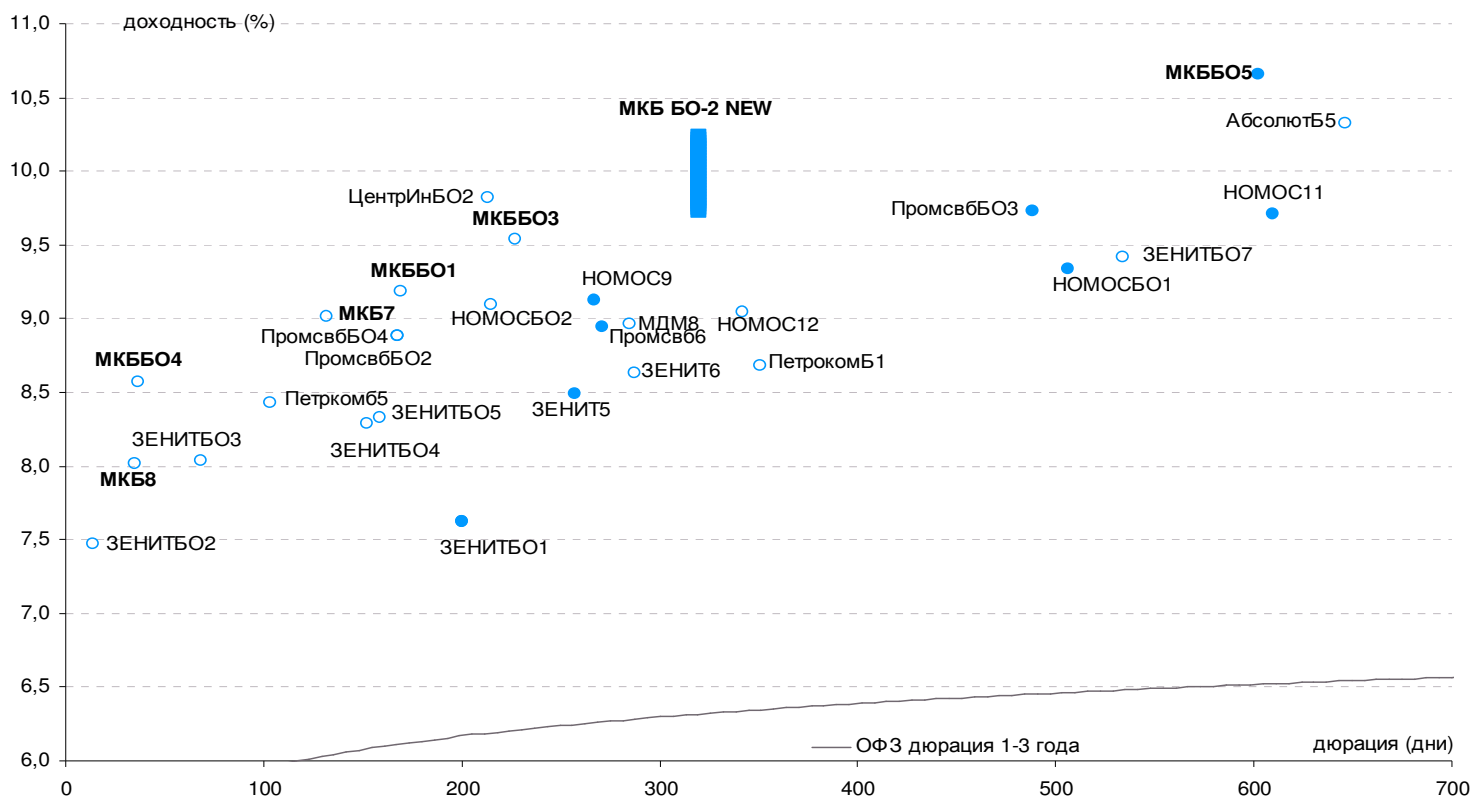
Событие. Московский кредитный банк начал пре-маркетинг выпуска серии БО-2 объемом 3 млрд руб. Выпуск предлагается инвесторам с диапазоном купона 9,5% - 10%, что соответствует доходности 9,73%-10,25%. Книга планируется к закрытию 21 сентября.

Комментарий.

Банк достаточно активен на локальном рынке, и сейчас в обращении у МКБ находится 6 выпусков облигаций. Однако строить кривую банка довольно сложно, учитывая довольно весомый разброс в доходностях бондов, отражающий их весьма неоднородную ликвидность. Мы рекомендуем инвесторам ориентироваться на бонд серии БО-3 - именно он является самым близким по дюрации (оферта май 2013 года) к новому выпуску, а также лидером по оборотам среди других бумаг. Последние сделки по бумаге проходили с доходностью 9,5%, а средневзвешенный показатель с начала сентября составил 9,62%. Таким образом, первичное предложение банка дает премию порядка 15-20 б.п. к вторичному рынку, что выглядит довольно справедливо. Однако стоит вспомнить, что последние бонды торгуются ниже номинала. Учитывая это, мы рекомендуем инвесторам прибавлять как минимум 30-40 б.п. к бонду БО-3 и участвовать в середине предложенного диапазона, то есть от 10% годовых. Вместе с тем, неплохой альтернативой может выступить менее ликвидный бонд БО-5, который при дюрации всего на год больше БО-3 предлагает доходность в 10,6%, то есть премия за год более 100 б.п.

Наш комментарий к последней отчетности МКБ
http://www.nomos.ru/upload/iblock/ef9/NOMOS_daily_debt_markets_21_08_2012.pdf

Доходности облигаций финансового сектора (11.09.2012)



Финансовые показатели МКБ по МСФО

	Рейтинги и ранкинги				
Место в ранкинге по размеру активов на 1 июля 2012 года	21				
Рейтинг (M/S&P/F)	B1 / B+ / BB-				
Балансовые показатели, млрд руб.	2010	2011	1 пол 2011	1 пол 2012	Изменение за 1 пол 2012,%
ASSETS	165	232	204	263	13,3
Cash and cash equivalents	23	34	21	34	-2,0
% assets	14,1%	14,8%	10,5%	12,8%	---
Loans	104	159	147	185	16,1
Loans (gross)	107	163	151	189	16,1
% assets	63,0%	68,5%	72,3%	71,8%	---
NPL (≥90дн.)	1,5%	1,1%	0,9%	1,2%	---
Customer accounts	95	147	121	163	11,1
% assets	57,5%	63,1%	59,2%	61,9%	---
Debt securities issued	27	31	36	36	17,4
% assets	%	13,4%	17,7%	13,9%	---
EQUITY	14	26	24	29	14,2
% assets	8,3%	11,0%	11,6%	11,1%	---
Total Capital Adequacy Ratio	13,6%	14,4%	15,2%	13,9%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	2011	1 пол 2011	1 пол 2012	Изменение за 1 пол 2012,%
Net interest income	6	9	4	5	42,5
Fee and commission income (net)	2	3	1	2	53,0
Provisions charge for loan impairment	2	1	1	1	25,7
Profit for the year	3	4	2	2	15,8
Качественные показатели деятельности	2010	2011	1 пол 2011	1 пол 2012	Изменение за 1 пол 2012,%
RoAA	2,4%	2,0%	2,0%	1,7%	---
RoAE	24,4%	19,7%	19,9%	15,7%	---
Cost / Income	38,9%	39,8%	35,9%	43,1%	---
NIM	5,4%	5,0%	4,8%	5,0%	---

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа
Игорь Голубев

Тульская область (-/-/BB-): первичное предложение.

В конце лета прошла «волна» размещений облигационных выпусков регионов России со схожими рейтингами. На этом фоне предложенный эмитентом диапазон доходности смотрится не столь интересно. Мы рекомендуем участвовать в займе при YTM от 9,4% годовых.

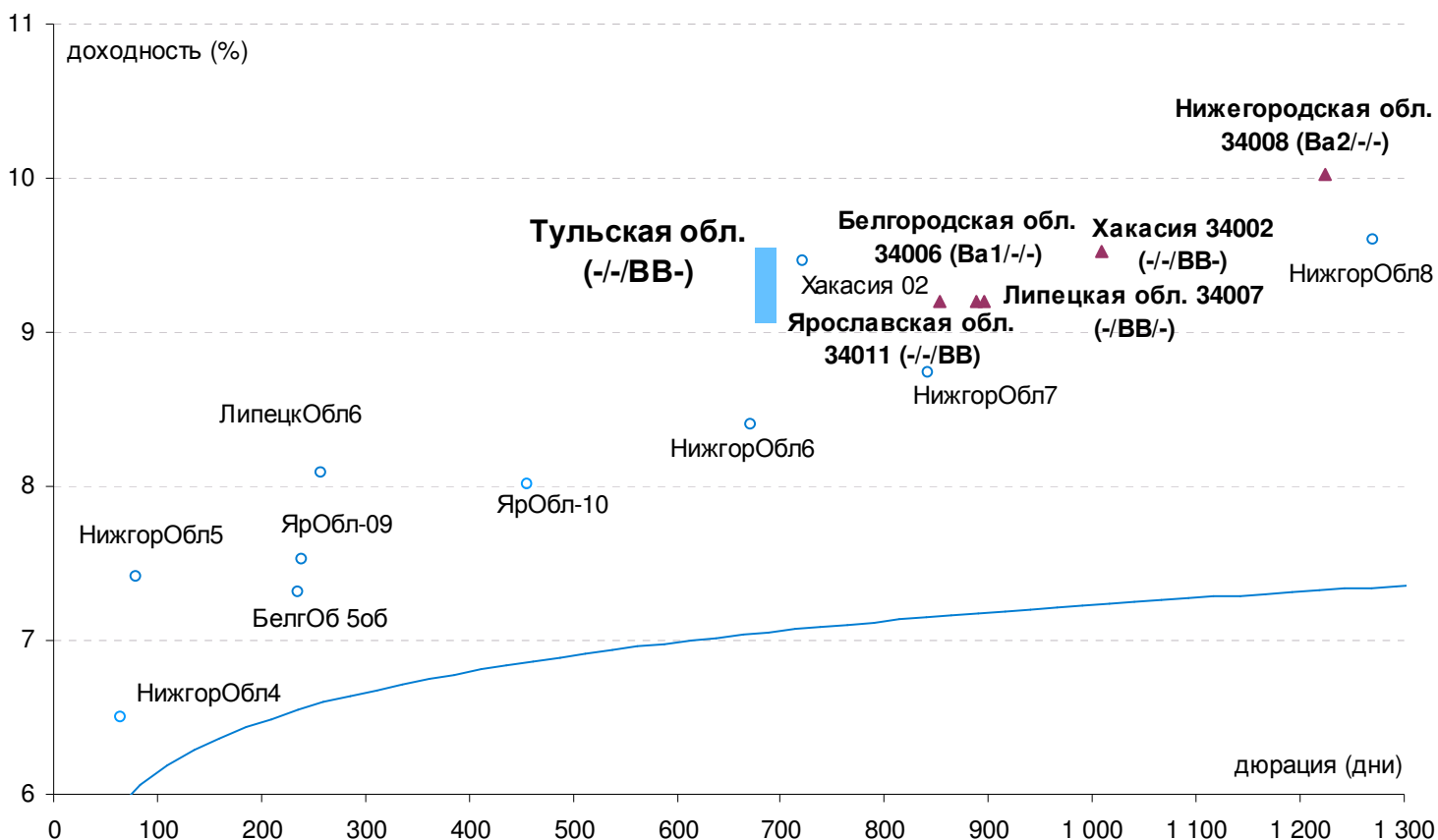
Событие. Министерство финансов Тульской области 17 сентября откроет книгу заявок на облигации объемом 5 млрд руб. Закрытие книги – 19 сентября, планируемая дата размещения – 25 сентября. Выпуск имеет амортизационную структуру, в результате при сроке обращения бумаг 3 года, дюрация выпуска составляет 1,9 года. Ориентир по ставке купона – 8,8-9,2%, что соответствует YTM 9,09-9,52% годовых.

Комментарий. Тульская область не новичок на долговом рынке. Однако довольно долго ее обязательства в обращении отсутствовали – предыдущий выпуск был погашен в 2009 году. Тем не менее, в последнее время эмитенты с рейтингами уровня «BB+/BB-» были довольно активны, поэтому альтернатив и сравнений у инвесторов довольно много: недавно размещались Липецкая область (-/BB/-), Республика Хакасия (-/-/BB-), Белгородская область (Ba1/-/-), Нижегородская область (Ba2/-/-) и другие (уровни размещения см. на графике).

По финансовым показателям Тульская область наиболее близка к Ярославской области (см.таблицу), разместившейся 24 августа с доходностью 9,2% годовых при дюрации 2,37 года. На этом фоне предложенный ориентир Тульской области с доходностью 9,09-9,52% при дюрации 1,9 года по нижней границе практически соответствует уровню размещения Ярославской области. С учетом того, что у Ярославской области рейтинг на 1 ступень выше, на наш взгляд, эмитент все же должен предоставить премию к сравниваемому выпуску. Поэтому мы рекомендуем

участвовать в размещении ближе к верхней границе диапазона, то есть на уровне доходности от 9,4% годовых.

Доходности муниципальных облигаций (112.09.2012)



Финансовые показатели регионов

Регионы	Рейтинг	Доходы		Соб. Доходы		Доля соб. дох-в в дох-х		Расходы		Дефицит		Госдолг 7М'12**	Госдолг/Соб. дохо-ды 7М'12*
		'12П	7М'12	'12П	7М'12	'12П	7М'12	'12П	7М'12	'12П	7М'12		
Тульская область	-/-/ВВ-	43,5	25,1	33,3	18,6	76,6%	74,1%	50,1	23,0	-6,6	2,1	5,8	18,2%
Липецкая область	-/ВВ/-	32,7	19,5	27,2	14,9	83,0%	76,1%	36,7	20,3	-4,0	-0,8	8,6	33,8%
Хакасия	-/-/ВВ-	16,5	10,2	13,8	7,5	83,8%	73,7%	19,8	10,0	-3,4	0,2	3,3	25,7%
Белгородская область	Ва1/-/-	66,8	36,7	49,4	24,1	73,9%	65,8%	70,8	33,9	-4,0	2,8	26,3	63,5%
Нижегородская область	-/-/ВВ-	98,3	59,0	80,2	46,8	81,6%	79,3%	114,5	63,9	-16,2	-4,9	28,1	35,0%
Ярославская область	-/-/ВВ	43,5	26,7	35,8	21,9	82,3%	82,2%	50,4	26,7	-6,9	0,0	13,9	37,0%

*собственные доходы приведены к году

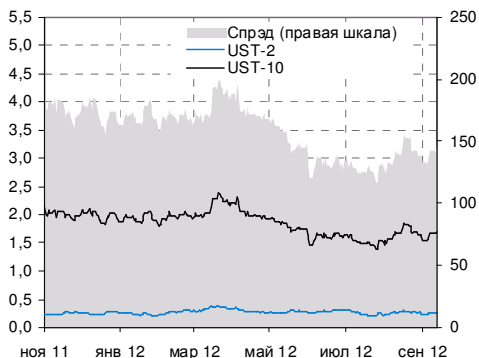
** за исключением Тульской области данные по остальным регионам по состоянию на 1 июля 2012 года

Источники: данные регионов, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

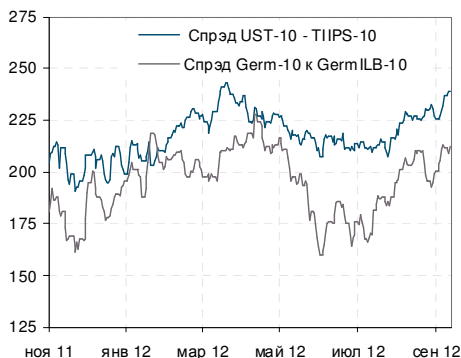
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

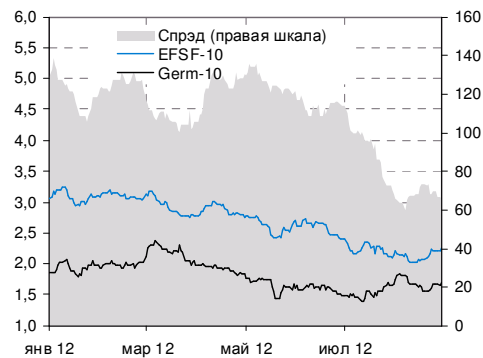
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



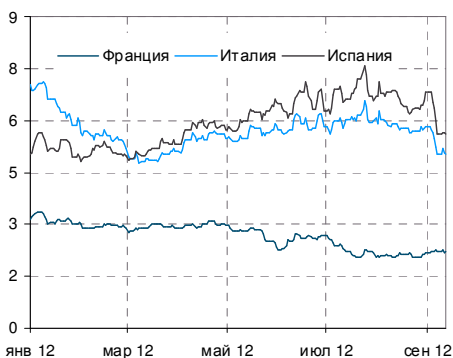
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



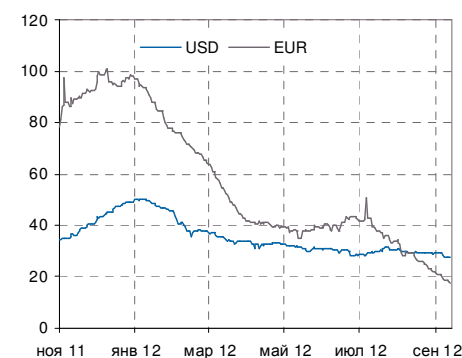
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС



Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

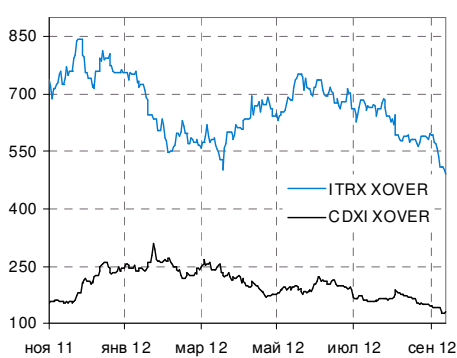


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

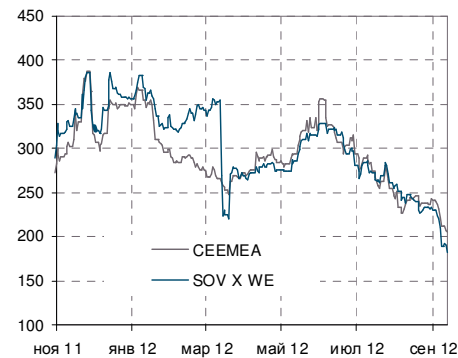
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

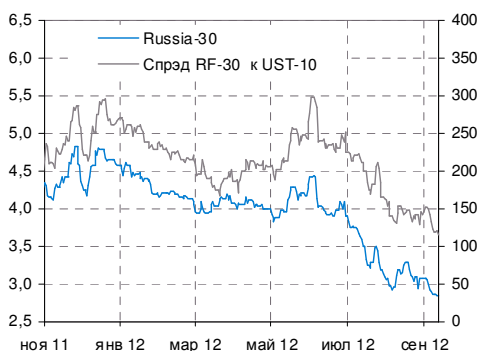


ITRX / Governments

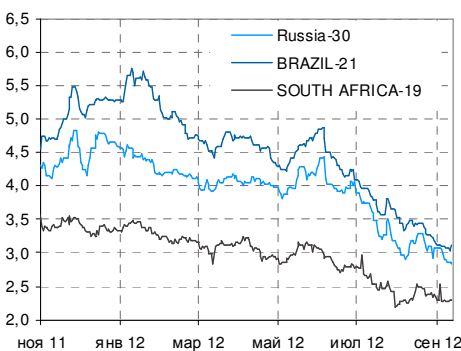


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

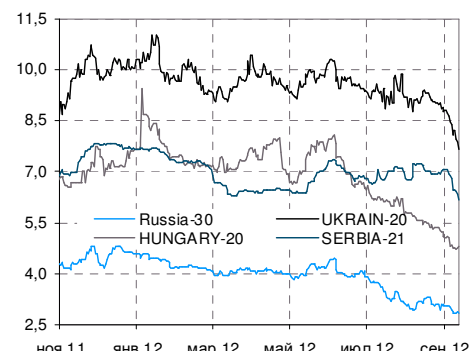
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

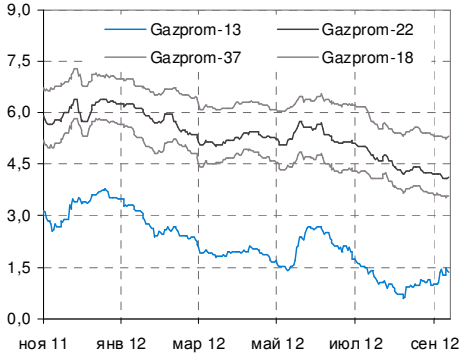


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

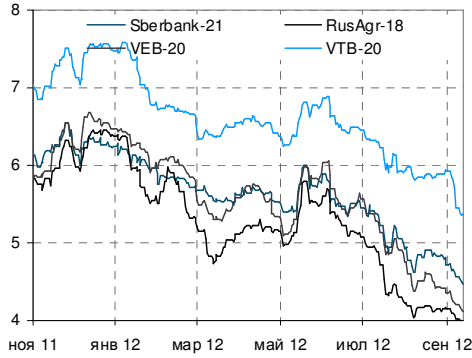


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

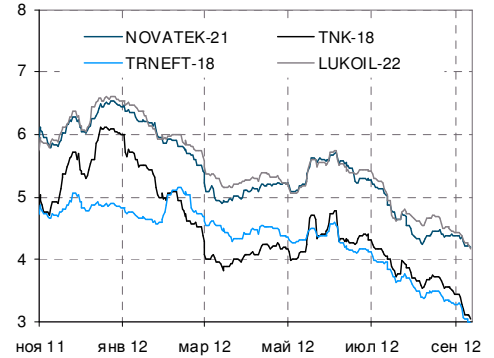
Еврооблигации Газпрома



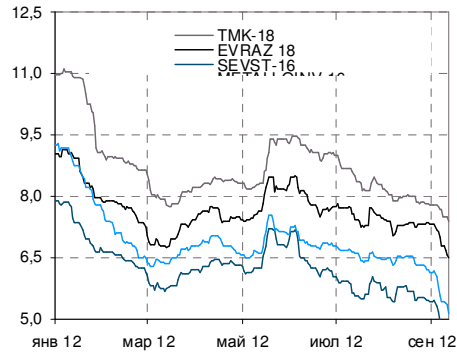
Евробонды госбанков



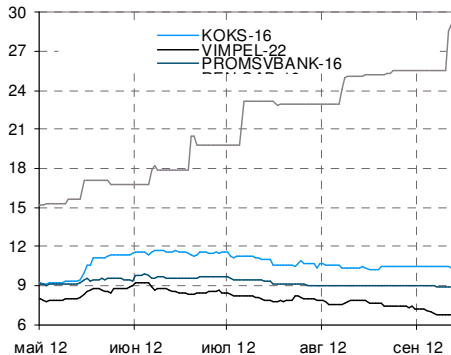
Еврооблигации нефтегазового сектора



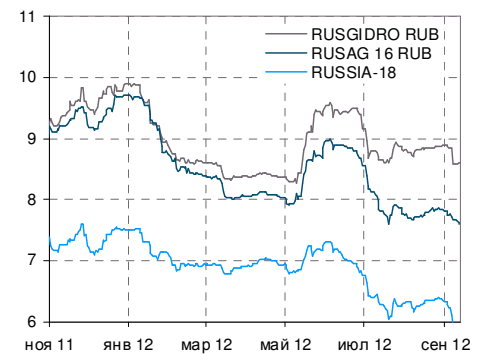
Еврооблигации металлургического сектора



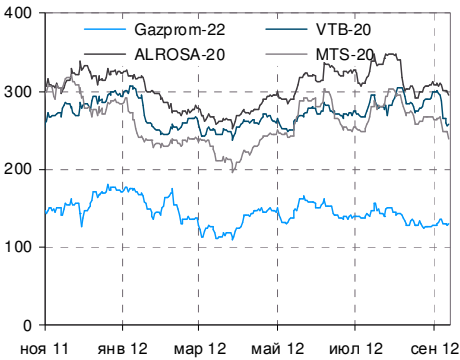
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



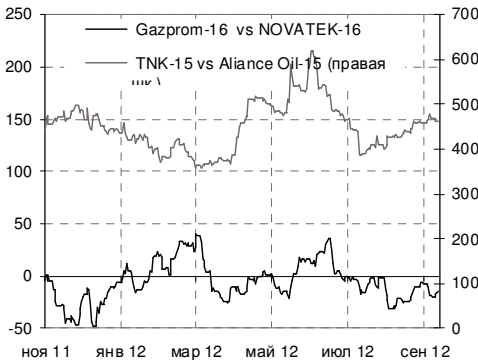
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

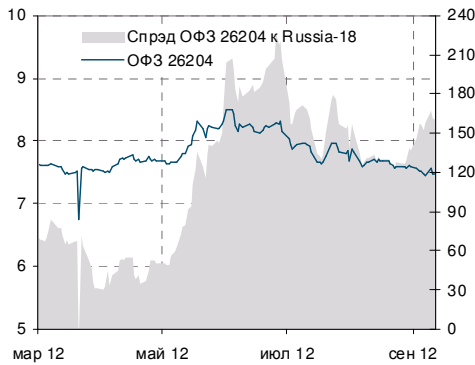


Спрэды в банковском секторе

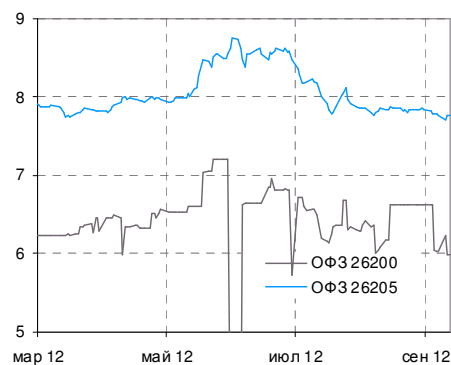


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

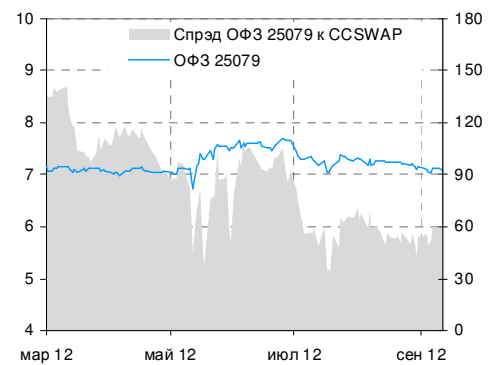
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

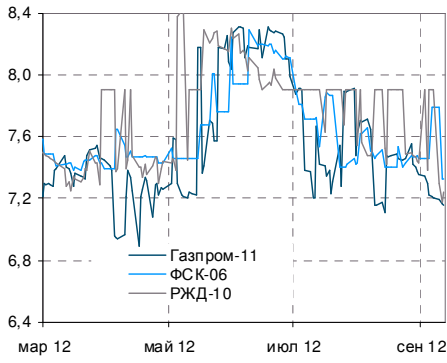


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

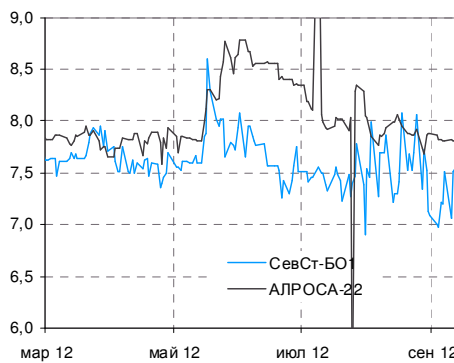


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

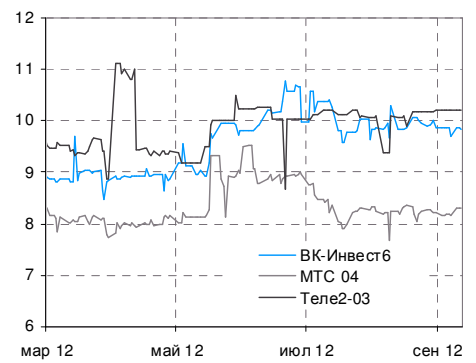
Доходности российских монополий



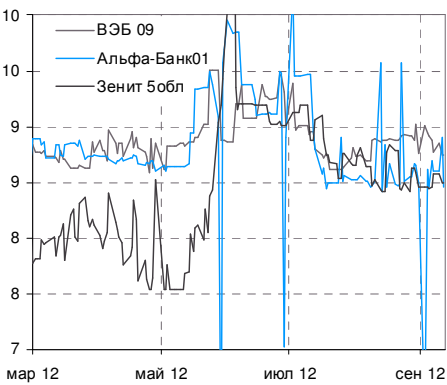
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



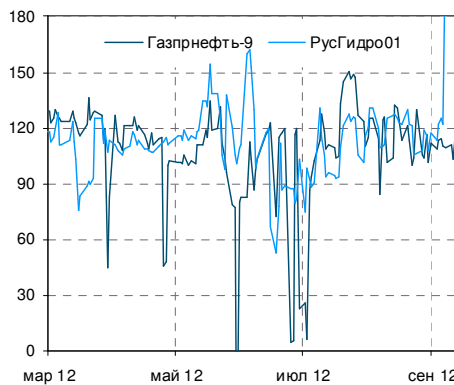
Доходности "Телекоммуникации"



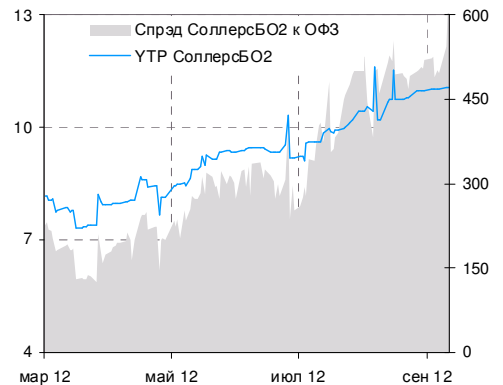
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

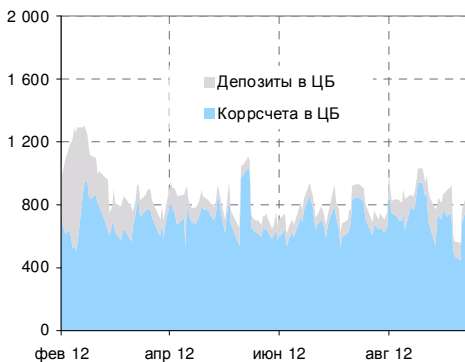


Облигации с текущей доходностью выше 10%

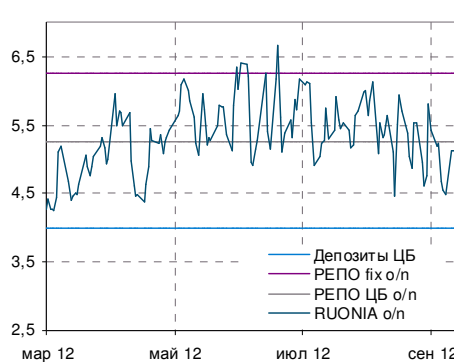


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

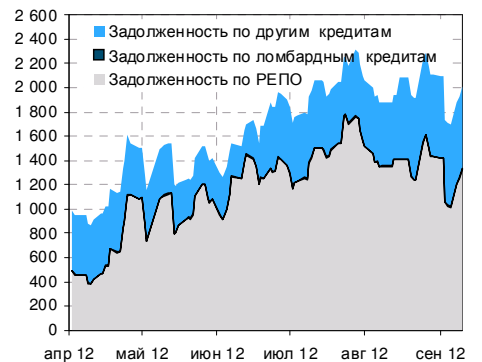
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



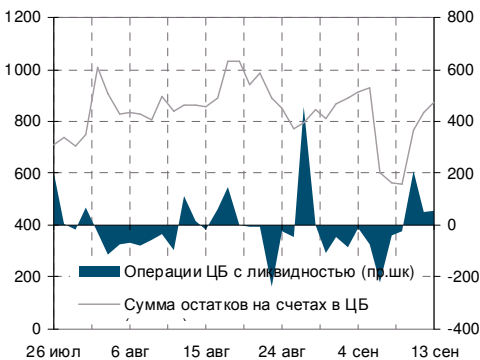
Динамика ставок денежного рынка



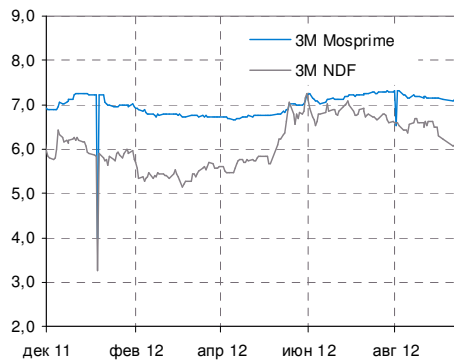
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



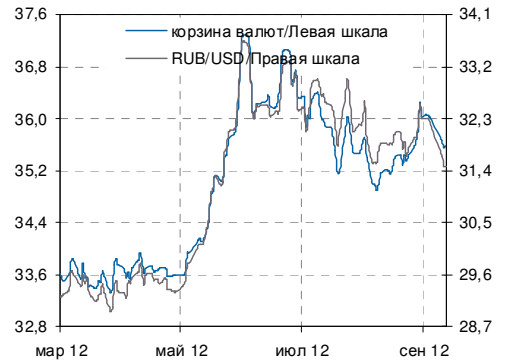
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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 Воллов, 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 Полютков

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.