

Долговые и денежные рынки  
15 августа 2012 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Опубликованная вчера макростатистика и по Европе и по США не принесла неприятных сюрпризов, однако это не прибавило энтузиазма покупателям рискованных активов. Напротив все больше сторонников того, что текущая положительная динамика фондовых индексов не имеет под собой фундаментальной поддержки – укрепляются опасения отсутствия дополнительных стимулирующих мер, в первую очередь в США.

### Российские еврооблигации

«Штиль» сохраняется, при этом единичные сделки выражают желание игроков зафиксировать позиции.

### Рублевые облигации

В рублевом сегменте вчера не наблюдалось повышенной активности игроков. Новости от Минфина, лишь к вечеру определившемся с параметрами сегодняшнего аукциона по ОФЗ, не вызвали какого-то яркого резонанса. Довольно сдержанной, как мы ожидаем, будет реакция на сообщение о том, что в процессе допуска на российский рынок Euroclear намечается прогресс. Вместе с тем, оно способно поддержать спрос на аукционе по ОФЗ 25080.

### FX/Rates

Локальный валютный рынок не демонстрирует четких тенденций, продолжая следовать за внешними ориентирами. Изменение политики ЦБ по системе предоставления ликвидности на денежном рынке пока не привело к снижению волатильности ставок, однако спровоцировало рост стоимости ресурсов на МБК.

### Наши ожидания

Глобальные площадки сегодня продолжают отыгрывать вчерашние новости, в частности, довольно унылую реакцию на статистику американских инвесторов. При этом в США сегодня будет новая «порция» макро данных: отчеты по июльскому CPI, промпроизводству, а также августовские данные по деловой активности Нью-Йорка, которая, как мы полагаем, сможет укрепить сформировавшиеся опасения.

Российские еврооблигации по-прежнему «в отпуске», но инвесторам не хочется игнорировать динамику внешнего рынка и, судя по всему, фиксация прибыли продолжится.

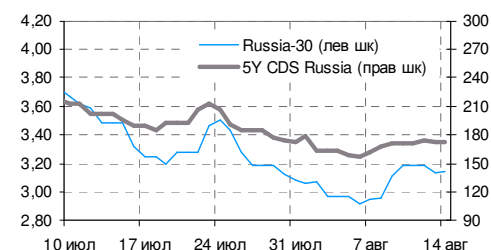
В сегменте рублевого долга ключевое событие среды – аукцион по ОФЗ, где спрос, как мы ожидаем, будет, но доходность вряд ли серьезно отодвинется от верхней границы индикативного диапазона 7,57% - 7,62% годовых.

Локальный валютный рынок сегодня, скорее всего, будет повторять вчерашний сценарий торгов – резкий всплеск активности в первые часы после открытия площадок с

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,15	1
CDS России	173	-1
MOSPRIME o/n	6,08	21
NDF 3M	6,69	10
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	764,8	-17
Остатки на депозитах, млрд руб.	90,3	14
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,86	-0,01
Корзина (ЦБ), руб	35,19	-0,03

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



#### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,44	0,2
ERIBOR 3M	0,35	-0,4
EUR/USD	1,23	
UST-10	1,74	7
Германия-10	1,47	7
EFSF-10	2,15	4
Италия - 10	5,82	-7
Испания - 10	6,70	-12
Португалия-10	9,72	-3
CDS 5Y Ирландия	457	-6
CDS 5Y Португалия	746	-31
CDS 5Y Италия	441	-11
CDS 5Y Испания	497	-14

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	574,5	-18
iTRAXX CEEMEA 5Y	242,5	-3
iTRAXX SOVX WE 5Y	244,9	-3

#### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,30	0
ОФЗ 26205	7,83	0
ОФЗ 26207	8,28	1
Газпром-11	7,48	37
РЖД-10	7,53	-12
ФСК-15	7,99	-4
MTC-05	9,28	0
ВымпелКом-4	9,82	0
Металинвест-5	9,44	6
Северсталь-БО1	7,31	9
РусалБр-8	14,46	15
РСХБ-15	8,37	19

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,29	1
Gazprom-37	5,49	1
Sberbank-21	4,81	0
AlfaBank-21	7,32	1
Evraz-18	7,29	1
Vimpel-22	7,84	-2
TNK-BP-18	4,05	0

последующим «анабиозом». Вместе с тем, на фоне сохраняющейся высокой стоимости нефти на сырьевых площадках у рубля все еще есть потенциал к укреплению, особенно в период возрастающей потребности в рублях в ходе сегодняшних расчетов по страховым взносам с фондами.

## Главные новости

### Банк ЗЕНИТ (Ba3/-/B+): первичное предложение.

На наш взгляд, участие в займе интересно на уровнях доходности от 9,5% к годовой оферте. Интересу инвесторов будет способствовать выставленная дополнительная оферта по займу БО-02.

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

## Рыночная конъюнктура

### Внешние рынки

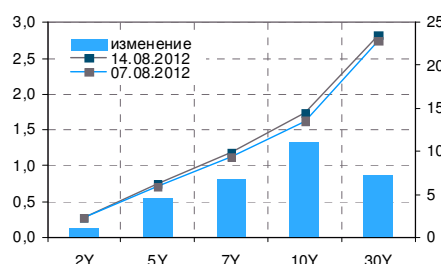
Опубликованная вчера макростатистика и по Европе и по США не принесла неприятных сюрпризов, однако это не прибавило энтузиазма покупателям рискованных активов. Напротив, все больше сторонников того, что текущая положительная динамика фондовых индексов не имеет под собой фундаментальной поддержки – укрепляются опасения отсутствия дополнительных стимулирующих мер, в первую очередь в США.

Вчерашний день был насыщен макроотчетами, которые заставляли инвесторов несколько сдерживать себя от преждевременных действий. В целом, опубликованные данные в Европе не принесли каких-то сильных неприятных сюрпризов – отчеты по ВВП Германии и Франции оказались даже чуть лучше прогноза: рост на 0,3% при ожидании 0,2% и стабильность при ожидании спада на 0,1% соответственно, по ЕС – в рамках прогноза (спад на 0,2%). «Слабым» звеном, пожалуй, оказались отчеты об индексах настроений в деловых кругах Германии и ЕС от ZEW, отразившие более сильное, чем прогнозировалось, снижение: до «-25,5х» при прогнозе «-19,4х» по Германии и до «-21,2х» при прогнозе «-19,1х» по ЕС. Вместе с тем, инвесторы не стали устраивать sale-off в долговых инструментах – поддержку рынку, вероятно, оказало сообщение о том, что греческому правительству во вторник удалось привлечь 4,063 млрд евро против планируемых ранее 3,125 млрд евро за счет размещения на аукционе казначейских векселей сроком на 13 недель (пока средства с долгового рынка – это единственный источник финансирования пока Тройка кредиторов не определилась с возобновлением потоков финансовой помощи). При этом доходность размещения составляла 4,43% против 4,28% на предыдущем аукционе, проходившем 17 июля. Вторичный долговой рынок Европы отразил снижение доходностей госбумаг Италии и Испании, по 10-летним соответственно до 5,82% и 6,70%. Спрос на немецкие bundes, напротив, был умеренным – доходность 10-летних прибавила 7 б.п. (до 1,47% годовых).

Американские макроотчеты, в частности о росте розничных продаж в июле на 0,8% при ожидании восстановления на 0,3%, поддержали положительную динамику фондовых индексов и пододвинули доходность UST вверх – по 10-летним до 1,74% («+7 б.п.»). Вместе с тем, по итогам дня общий энтузиазм несколько ослаб – индексы закрывались «в нуле» по причине того, что инвесторы все больше опасаются отсутствия фундаментальной поддержки роста. При сформировавшейся макроситуации усиливаются опасения того, что каких-либо стимулирующих мер со стороны финансовых регуляторов США, в частности очередного этапа количественного смягчения, может не произойти. При таких условиях текущий «благоприятный сезон» может оказаться непродолжительным.

В первой половине вчерашних торгов на международном валютном рынке можно было наблюдать рост пары EUR/USD. Следует отметить, что соотношение между евро и долларом при этом достигало уровня 1,2385х. Опубликованные предварительные данные о ВВП Германии и Франции, оказавшиеся лучше прогнозов, стали причиной формирования на рынке ожиданий того, что совокупный показатель по всему европейскому региону также превысит консенсус-оценки участников. Вместе с тем, чуда не произошло, и представленные цифры полностью совпали с прогнозом. Реакция рынка была незамедлительной – пара EUR/USD продемонстрировала довольно сильную коррекцию на фоне не оправдавшихся надежд. Примечательно то, что опубликованный блок статистики из США, в целом отразивший вполне сильные данные, не спровоцировал рост спроса на рискованные активы, а лишь усилил нисходящий тренд евро против доллара. Вместе с тем, говорить о том, что

Кривая доходности гособлигаций США



общее отношение инвесторов к европейской валюте претерпело существенное изменение, не обоснованно. К концу вчерашнего дня пара EUR/USD снизилась до значения 1,231х, что соответствует уровням торгов понедельника.

*Ольга Ефремова*  
*Алексей Егоров*

## Российские еврооблигации

*«Штиль» сохраняется, при этом единичные сделки выражают желание игроков зафиксировать позиции.*

Во вторник сегмент российских еврооблигаций перевести из состояния «штиля» в более активную фазу не удалось – участники не настроены на осуществление сделок, во многом игнорируя всплески спроса на риски, обусловленные отдельными новостями с внешних площадок. При этом, то немногочисленное количество сделок, которое можно было наблюдать вчера, отражало укрепляющееся желание зафиксировать позиции при текущих более-менее комфортных ценовых уровнях. Судя по всему, такая тенденция является отражением ослабевающих ожиданий по части возможной реализации мер количественного смягчения в США. На фоне роста доходностей UST инвесторы, похоже, не готовы допускать существенного сокращения российского спреда (несмотря на то, что в сырьевом сегменте обстановка сохраняется довольно комфортной) и предпочитают сокращать позиции в российских долговых инструментах. Так, спред Russia-30 к UST-10 за вчерашний день вчера вновь вплотную приблизился к отметке 140 б.п., что, однако, не является минимумом августа (минимум текущего месяца был зафиксирован на отметке 130 б.п.), но в тот момент общий рыночный сентимент в отношении возможных стимулирующих мер и поддержки ЕЦБ сегмента проблемных долговых бумаг был несколько выше, чем в настоящее время.

Вчера основная масса сделок приходилась на суверенные выпуски. Так, Russia-30 большую часть дня котировалась в диапазоне 124,75% - 125,0% (YTM 3,13% - 3,09%), однако на фоне динамики американских площадок спрос на российские риски ослаб и к закрытию котировки бенчмарка снизились до 124,5% - 124,625% (YTM 3,16% - 3,14%). По Russia-42 котировки в течение дня снизились от 118,5% (YTM 4,49%) при открытии до 118,0% (YTM 4,52%).

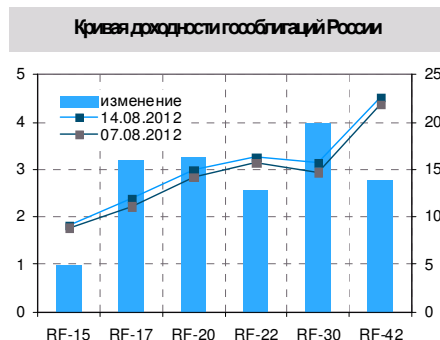
Корпоративный сектор на 100% отражает определение «штиль» - здесь фактически нет сделок, что, вероятно, и провоцирует процесс постепенного сползания котировок вниз, поскольку желающие зафиксироваться проявляют свою готовность уступить в цене. Вместе с тем, пока это имеет резонанс лишь в длинных выпусках Газпрома, которые дешевели вчера в среднем на 0,25% - 0,375%. Наиболее активно продавали Gazprom-22.

*Ольга Ефремова*

## Рублевые облигации

*В рублевом сегменте вчера не наблюдалось повышенной активности игроков. Новости от Минфина, лишь к вечеру определившемся с параметрами сегодняшнего аукциона по ОФЗ, не вызвали какого-то яркого резонанса. Довольно сдержанной, как мы ожидаем, будет реакция на сообщение о том, что в процессе допуска на российский рынок Euroclear намечается прогресс. Вместе с тем, оно способно поддержать спрос на аукционе по ОФЗ 25080.*

Во вторник в сегменте рублевых облигаций не наблюдалось особой торговой активности. Ограниченное количество сделок при неявных предпочтениях инвесторов наглядно отражают влияние не только отпускного периода, но и неготовность к каким-либо действиям при текущей неопределенности на внешних площадках.



В сегменте ОФЗ активности не прибавилось даже после новостей второй половины дня о том, что Минфин снова переносит аукционы, решив размещать сегодня ОФЗ серии 25080 на 15 млрд руб. из 25 млрд руб., запланированных на 26 сентября. Судя по всему, выбор наиболее комфортного по дюрации 5-летнего выпуска (альтернативой были 26208 (7 лет) или 26209 (10 лет)) обусловлен последними не особо успешными размещениями. При этом индикатив доходности: 7,57% - 7,62% в очередной раз «без премии к рынку» дает основание для ожидания итоговой доходности на уровне, соответствующем верхней границе. Вместе с тем, определенную поддержку спросу могло бы оказать сообщение о том «прогнесе», который наметился в процессе допуска Euroclear и Clearstream на отечественный долговой рынок. Однако, оглядываясь на то, что именно эта идея поддерживает рынок уже несколько месяцев, в течение которых ведется обсуждение, ожидать какого-то избыточного энтузиазма покупателей сегодня, на наш взгляд, не стоит. Вчера котировки ОФЗ вновь двигались разнонаправлено, но важно подчеркнуть проявление осторожного спроса, обеспечившего положительную переоценку в 20-50 б.п. в сериях 26205, 26204, 26208 и даже 25080. В случае 25080 средневзвешенная доходность по итогам дня сложилась на уровне 7,6% годовых, то есть в середине индикативного диапазона.

Корпоративный сектор проявлял признаки спроса на бумаги МТС, Газпром нефти, Сибметинвеста, Магнита, РЖД и Красноярского края – котировки росли в диапазоне 15-50 б.п., но в очередной раз при весьма скромных оборотах.

Наиболее ощутимым (от 10 до 80 б.п.) снижение средневзвешенных котировок относительно понедельника было в бондах РСХБ, ТГК-5, Русала, МДМ-Банка.

*Ольга Ефремова*

## Forex/Rates

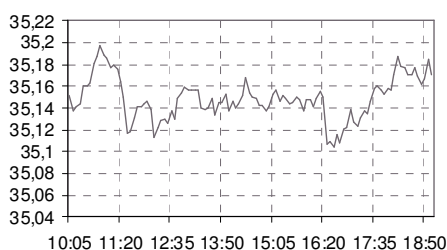
*Локальный валютный рынок не демонстрирует четких тенденций, продолжая следовать за внешними ориентирами.*

*Изменение политики ЦБ по системе предоставления ликвидности на денежном рынке пока не привело к снижению волатильности ставок, однако спровоцировало рост стоимости ресурсов на МБК.*

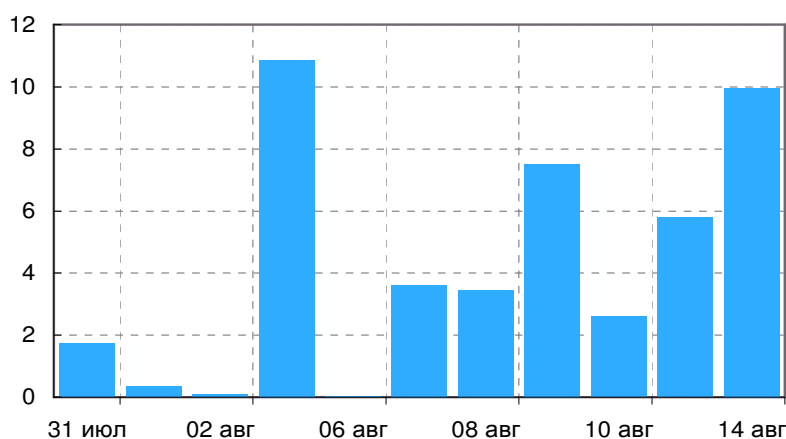
На локальном валютном рынке при открытии вчерашних торгов можно было наблюдать непродолжительное восстановление позиций рубля. Участники рынка, слишком сильно отреагировавшие на оказавшуюся непродолжительной коррекцию пары EUR/USD перед закрытием российских площадок в понедельник, во вторник утром лишь компенсировали снижение курса национальной валюты. Вместе с тем, по достижению бивалютной корзиной уровня 35,15 руб. укрепление рубля закончилось. В течение дня инвесторы предпочитали воздерживаться от резких движений. Вместе с тем, позитивный блок статистики из США добавил оптимизма на локальный валютный рынок, однако его хватило ненадолго, и по итогам торгов курс доллара вернулся к уровням закрытия понедельника: доллар - 31,85, бивалютная корзина - 35,17 руб.

На денежном рынке сложилась довольно интересная ситуация: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ сохраняется на стабильном уровне - 855,1 млрд руб., при этом ставки денежного рынка продолжают расти. Примечательно то, что после уменьшения лимитов по однодневному прямому РЕПО до 10 млрд руб. кредитным организациям перестало хватать ресурсов. Никто не говорит, что банковская система начала переживать дефицит ликвидности, вместе с тем, раньше считавшийся дорогим «РЕПО о/n fix», стал довольно популярен у небольших кредитных организаций.

Динамика бивалютной корзины



## Операции прямого РЕПО o/n fix с ЦБ, млрд руб.



Источник: ЦБ РФ

По всей видимости, для ряда участников денежного рынка стоимость привлечения ресурсов на рынках РЕПО и МБК стала выше 6,25%, то есть дороже, чем предложение от ЦБ. В целом, пока рано говорить о влиянии мер, предпринятых регулятором по снижению волатильности стоимости ликвидности, однако в «переходное время» (период отказ Банка России от предоставления ресурсов сроком на один день, в пользу более длинных семидневных), очевидно, что ставки будут расти.

Прошедший вчера аукцион прямого РЕПО сроком на одну неделю продемонстрировал высокий спрос на ресурсы, однако ввиду того, что лимит был установлен на уровне 1,2 трлн руб., сегодня система не испытывает существенного притока ликвидности («+60 млрд руб.»), который полностью покрывает предстоящую сегодня уплату страховых взносов. В то же время дополнительные 50 млрд руб. от проведенного вчера депозитного аукциона Федерального Казначейства могут немного повысить уровень ликвидности банковской системы, однако вряд ли повлияют на стоимость ресурсов на рынках РЕПО и МБК.

*Алексей Егоров***Наши ожидания**

Глобальные площадки сегодня продолжают отыгрывать вчерашние новости, в частности, довольно унылую реакцию на статистику американских инвесторов. При этом в США сегодня будет новая «порция» макроданных: отчеты по июльскому CPI, промпроизводству, а также августовские данные по деловой активности Нью-Йорка, которая, как мы полагаем, сможет укрепить сформировавшиеся опасения.

Российские еврооблигации по-прежнему «в отпуске», но инвесторам не хочется игнорировать динамику внешнего рынка и, судя по всему, фиксация прибыли продолжится.

В сегменте рублевого долга ключевое событие среды – аукцион по ОФЗ, где спрос, как мы ожидаем, будет, но доходность вряд ли серьезно отодвинется от верхней границы индикативного диапазона 7,57% - 7,62% годовых.

Локальный валютный рынок сегодня, скорее всего, будет повторять вчерашний сценарий торгов – резкий всплеск активности в первые часы после открытия площадок с последующим «анабиозом». Вместе с тем, на фоне сохраняющейся высокой стоимости нефти на сырьевых площадках у рубля все еще есть потенциал к укреплению, особенно в период возрастающей потребности в рублях в ходе сегодняшних расчетов по страховым взносам с фондами.

*Ольга Ефремова, Алексей Егоров*

## Календарь событий

### Долговой рынок

17 августа Размещение: Восточный Экспресс Банк, БО-04

### Макроэкономические события

15 августа Великобритания: протокол заседания Банка Англии по монетарной политике, данные по безработице в июле.

США: индекс деловой активности Нью-Йорка за август, CPI за июль, промпроизводство за июль, индекс деловой активности на рынке жилья от NABF.

16 августа ЕС: CPI за июль по ЕС в целом.

США: недельная статистика по безработице, статистика по рынку недвижимости (полученные разрешения на строительство, закладки новых домов) за июль, индекс деловой активности Филадельфии в августе.

17 августа Заседание ОПЕК.

ЕС: торговый и платежный баланс ЕС.

США: индекс потребительского доверия за август и от Мичигана, индекс опережающих экономических индикаторов за июль.

### Корпоративные события

15 августа Сбербанк: результаты за 1 пг. 2012 года по РПБУ (консолидированные).

17 августа Конференц-колл, посвященный результатам 2 квартала 2012г. группы ОТП.

### Денежный рынок

15 августа Уплата страховых взносов в фонды.

Возврат Казначейству с депозитов 13,97 млрд руб. (17 июл/6,50%)

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

## Новости коротко

### Макроновости

- Согласно данным «Интерфакс», ФСФР направила на регистрацию в Минюст проект приказа, согласно которому иностранные центральные депозитарии, такие как Euroclear и Clearstream, будут допущены не только на рынок государственных бумаг, но и на рынок корпоративного долга. Проект приказа, согласно которому Euroclear и Clearstream смогут открывать счета номинального держания в центральной депозитарии России только по государственным бумагам до 1 июля 2014 года, был опубликован на сайте ФСФР в конце июня. В середине июля состоялось межведомственное совещание по вопросу допуска Euroclear и Clearstream не только на рынок государственных бумаг, но и на рынок корпоративных облигаций - инициатором данной идеи выступил Минфин, который был поддержан ЦБ РФ.

*Пока нет понимания, с какого момента нормативный документ начнет действовать – его активное обсуждение продолжается уже несколько месяцев. В связи с чем, наиболее оптимистичный сценарий – это начало следующего квартала. Можно отметить, что энтузиазм участников рынка относительно притока дополнительной ликвидности от зарубежных игроков уже несколько ослаб по причине затяжного процесса принятия решения и проявляющегося несовершенство рыночной инфраструктуры.*

- При отборе Федеральным казначейством 14 августа на СПВБ заявок кредитных организаций на размещение средств федерального бюджета на банковские депозиты спрос составил 93,4 млрд руб. при предложенном объеме 50 млрд руб. По итогам отбора были удовлетворены заявки от 5 кредитных организаций. Процентная ставка отсечения составила 6,8% годовых. Средневзвешенная процентная ставка размещения составила 6,84% годовых, при этом диапазон в направленных заявках составлял 6,7%-6,9% годовых. Средства размещаются сроком на 91 день. Дата внесения средств - 15 августа 2012 года, дата возврата средств - 14 ноября 2012 года.

### Корпоративные новости

- Газета «Ведомости» сообщает, что акционеры **Группы РАЗГУЛЯЙ**, воспользовавшись преимущественным правом, выкупили 70,512 тыс. (0,044% от текущего уставного капитала и 0,037% от увеличенного) новых акций. Цену размещения совет директоров утвердил 6 августа – 35 руб. за акцию, на момент объявления она была почти вдвое выше рыночной (19,2 руб. на момент закрытия торгов на ММВБ-РТС). Таким образом, акционеры согласились выкупить бумаг на 2,5 млн руб. Общий объем утвержденной допэмиссии – 31,906 млн бумаг, т. е. неразмещенными остались 31,836 млн (на 1,1 млрд руб.). Если допэмиссия будет полностью размещена, то ее объем составит 16,8% от увеличенного уставного капитала. /Ведомости/

*Наш комментарий*

[http://www.nomos.ru/upload/iblock/1c5/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_07\\_08\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/1c5/NOMOS_daily_debt_markets_07_08_2012.pdf)

- Газета «Ведомости» сегодня пишет, что **АФК «Система»** вновь активизировала переговорный процесс по вступлению в союз с кем-либо из индийских операторов. Напомним, что в феврале 2012 г. Верховный суд Индии аннулировал 122 региональные GSM- и CDMA-лицензии, выданные в 2008 г. 11 операторам, в том числе и «дочки» АФК - SSTL, посчитав, что частоты достались им за бесценок. Изъятые частоты суд постановил выставить на аукцион, который должен пройти не позже 31 августа 2012 г. А в начале августа кабинет министров Индии определился со стартовой ценой: частоты SSTL были оценены в 5 раз дороже, чем в 2008 г. – 3,25 млрд долл. против 600 млн долл. Для выхода из сложившейся ситуации с аннулированными лицензиями SSTL рассматривает возможность создания альянса как с новыми операторами, так и давно присутствующими на рынке, но до стадии due diligence пока не дошло ни одно из обсуждений. /Ведомости/
- Корпорация IFC может предоставить банку «**Восточный экспресс**» 5-летний кредит на 35 млн долл. Данный кредит будет первым траншем в рамках проекта по привлечению банком до 90 млн долл. /Интерфакс/
- Собственный капитал **Внешэкономбанка** по итогам 1 полугодия 2012 года составил 307,760 млрд руб., сократившись на 75,297 млрд руб., или 19,7%, по

сравнению с 1 июля 2011 года. Причина - сокращение сальдо переоценки ценных бумаг, относимой на капитал, из-за негативной динамики рынка, и рост объемов вложений в уставные капиталы дочерних и зависимых организаций. Чистая прибыль ВЭБа в 1 полугодии текущего года составила 1,8 млрд руб., что почти в 7 раз меньше чистой прибыли за январь-июнь 2011 года – 12,5 млрд руб. /Интерфакс/

#### Долговые рынки

- Министерство финансов России 15 августа проведет аукцион по продаже 5-летних **ОФЗ серии 25080** на сумму 15 млрд руб., размещение которых ранее было запланировано на 26 сентября в объеме 25 млрд руб. Индикативный диапазон доходности размещения 7,57% - 7,62% годовых.
- **Россельхозбанк** установил ставку 5-6 купонов биржевых бондов серий БО-01 на 5 млрд руб. и БО-05 на 10 млрд руб. на уровне 8,3% годовых.
- **МСП банк** 15 августа начинает сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций серии 02 объемом 5 млрд руб. Заккрытие - 16 августа. Размещение - 23 августа. Ранее сообщалось о планах банка в середине августа разместить эти бумаги с индикативной ставкой купона в диапазоне 9-9,5% годовых. Ориентир доходности облигаций к 2-летней оферте составил 9,2-9,73% годовых.
- **ООО «ВТБ Капитал Финанс»** (SPV-компания инвестбанковского подразделения группы ВТБ – «ВТБ Капитала») планирует в период с 16 по 17 августа провести сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций серии 01 объемом 1 млрд руб. Размещение 10-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 21 августа. Держатели бондов будут иметь возможность получения дополнительного дохода. Согласно условиям выпуска, инвестору при погашении облигаций будет выплачено более 90% от положительного изменения индекса ММВБ с момента размещения облигаций. Также предусмотрена возможность их досрочного погашения по усмотрению эмитента и требованию владельцев.

## Главные новости

### **Банк ЗЕНИТ (Ва3/-В+): первичное предложение.**

*На наш взгляд, участие в займе интересно на уровнях доходности от 9,5% к годовой оферте. Интересу инвесторов будет способствовать выставленная дополнительная оферта по займу БО-02.*

**Событие.** Банк ЗЕНИТ 14 августа открыл книгу на облигации серии 09 объемом 5 млрд руб. Заккрытие – 24 августа, дата размещения – 29 августа 2012 года. Срок обращения бумаг – 5 лет. Ориентир по ставке купона – 9,2-9,4% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 9,41-9,62% годовых.

**Комментарий.** Прежде чем перейти к предложению банка по новому выпуску, обращаем внимание, что эмитент выставил 28 августа 2012 года, то есть за день до планируемой даты размещения, дополнительную оферту по биржевым облигациям серии БО-02 (объем выпуска 5 млрд руб.) в количестве до 5 млн ценных бумаг. При этом выкуп бумаг будет осуществляться по цене 100,1% от номинала облигаций. Дополнительно владельцам будет выплачен НКД.

Напомним, что «плановая» оферта должна была состояться месяцем позднее, погашение бумаг – в сентябре 2013 года. Выставленная оферта, на наш взгляд, стимулирует инвесторов «переложиться» из старого выпуска с купоном 7,75% в новый с более высокой доходностью (подобный прием банк уже использовал весной текущего года). Отметим, что размещаемый заем серии 09 дает премию ко вторичному рынку (к кривой Банка ЗЕНИТ) в размере 30-50 б.п., что делает его интересным для приобретения уже по нижней границе предложенного диапазона. Хотя учитывая, что выпуск не имеет статус биржевого и будет присутствовать некоторый временной лаг перед выходом на вторичный рынок, а также тот факт, что в отличие от займа БО-02 новый выпуск пока еще не входит в перечень прямого РЕПО, мы рекомендовали бы участие в новом займе от 9,5% годовых.

## Показатели банков по МСФО

Рейтинги (M / S&P / F)	Петрокоммерц		Банк ЗЕНИТ		Промсвязьбанк		НОМОС-БАНК		Альфа-Банк****	
	Ba3/B+/-		Ba3/-/B+		Ba2/-/BB-		Ba3/-/BB		Ba1/BB/BBB-	
Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2011 / 2010	2011	2011 / 2010	2011	2011 / 2010	2011	2011 / 2010	2011	2011 / 2010
Активы	200	10%	247	23%	563	18%	<b>662</b>	<b>25%</b>	1 010	16%
Кредиты (net)	131	24%	164	29%	396	27%	<b>448</b>	<b>32%</b>	702	37%
Кредиты (gross)	149	21%	175	28%	425	22%	<b>468</b>	<b>32%</b>	746	35%
Доля (net) в активах	65,5%	---	66,6%	---	70,4%	---	<b>67,6%</b>	---	69,5%	---
NPL (>90дн.)	9,8%	---	3,9%	---	5,7%	---	<b>2,0%</b>	---	1,4%	---
Покрытие NPL (90+) резервами	1,2	---	1,56	---	1,21	---	<b>2,1</b>	---	4,1	---
Кредиты / Средства клиентов	0,9	---	1,16	---	1,2	---	<b>1,2</b>	---	1,2	---
Вложения в финансовые активы	22	-45%	24	0%	67	1%	<b>88</b>	<b>7%</b>	120	-20%
доля в активах	11,1%	---	9,6%	---	11,8%	---	<b>13,3%</b>	---	11,9%	---
Средства клиентов	141	19%	142	22%	339	14%	<b>382</b>	<b>22%</b>	588	15%
доля в активах	70,4%	---	57,7%	---	60,2%	---	<b>57,8%</b>	---	58,2%	---
Коэффициент достаточности общего капитала (TCAR)	18,8%	---	13,9%	---	13,9%	---	<b>16,2%</b>	---	n/a	---
Чистые процентные доходы (до резервов)	6	11%	7	6%	24	14,7%	<b>28</b>	<b>37%***</b>	42	5%
Прибыль	0,4	107%	3	-31%	5	111%	<b>12</b>	<b>16%***</b>	19	12%
Качественные показатели деятельности	2011	%	2011	%	2011	%	2011	%	2011	%
Рентабельность собственных средств (RoAE)*	1,6%	+0,8 п.п.	10,9%	-6,5 п.п.	10,6%	+4,6 п.п.	<b>18,5%**</b>	<b>-2,6 п.п.</b>	18,4%	-0,7 п.п.
Рентабельность активов (RoAA)	0,2%	+0,1 п.п.	1,1%	-0,8 п.п.	1,0%	+0,5 п.п.	<b>2,1%**</b>	<b>-0,2 п.п.</b>	2,0%	-0,2 п.п.
NIM	4,2%	-0,2 п.п.	4,1%	-0,4 п.п.	5,5%	-0,2 п.п.	<b>5,5%</b>	<b>+0,2 п.п.</b>	5,1%	-1,02 п.п.
C / I	71,8%	+12,4 п.п.	58,0%	+7,0 п.п.	50,8%	-2,0 п.п.	<b>46,6%**</b>	<b>+3,1 п.п.</b>	51,8%	+7,7 п.п.

Источник: данные банков, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

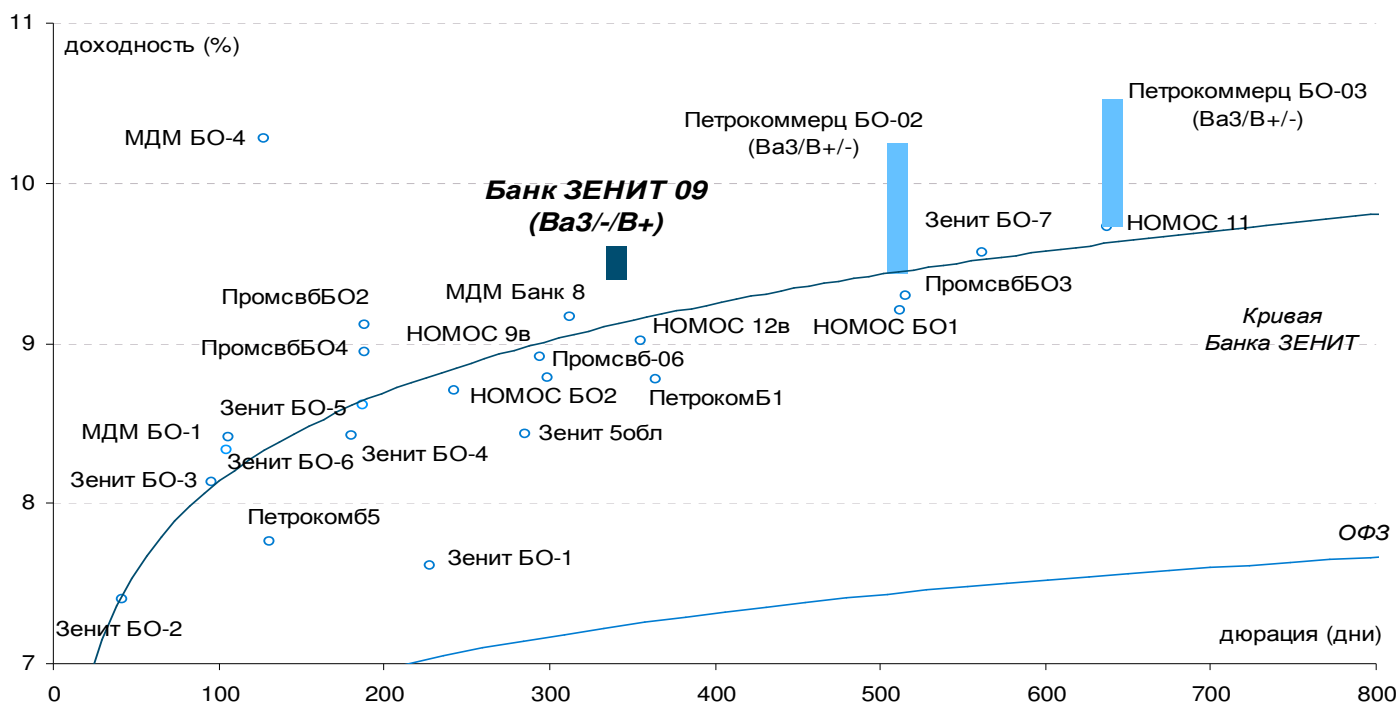
\* RoAE для акционеров Группы НОМОС-БАНКа.

\*\* Исключая разовые расходы на IPO в размере в 215 млн руб. С учетом расходов RoAE составил 18,2%, RoAA – 2,0%, Cost / Income – 47,2%.

\*\*\* Показатели указаны в предположении, что приобретение ХМБ произошло 1 января 2010 г.

\*\*\*\* Отчетность Альфа-Банка была переведена из долларов США в рубли для большей репрезентативности и возможности сравнения.

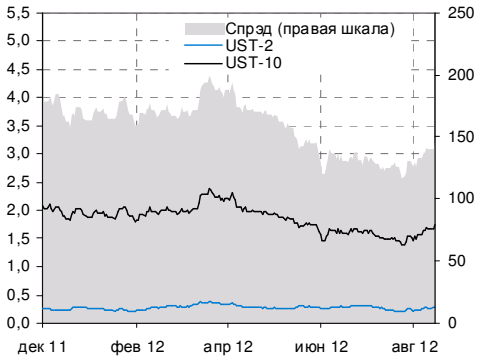
## Доходности бумаг финансового сектора (средневзв. за неделю)



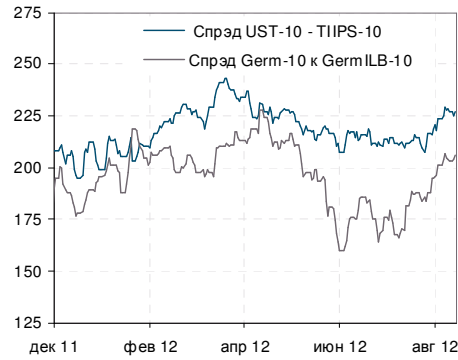
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

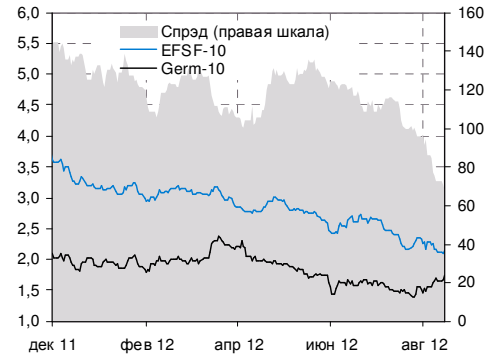
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



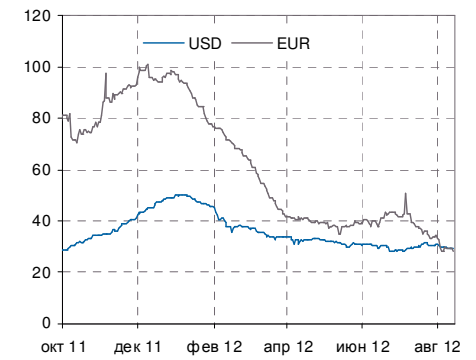
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

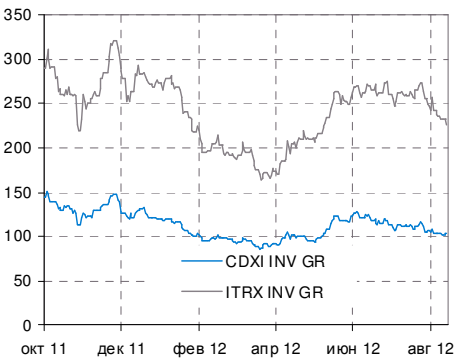


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

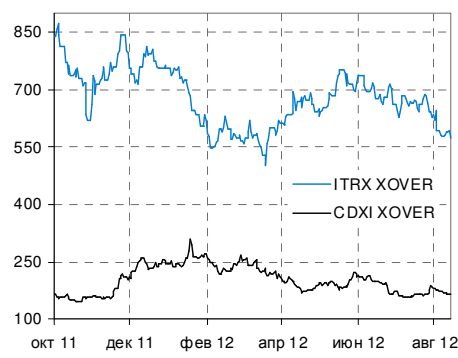


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

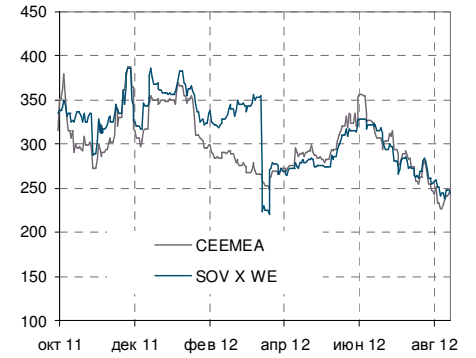
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

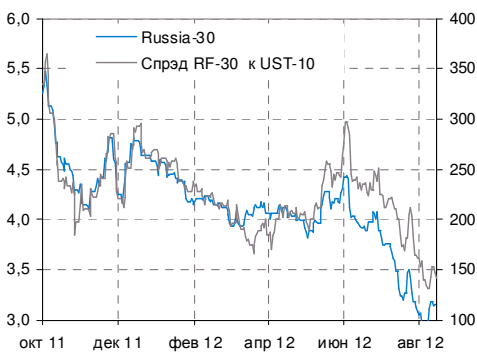


ITRX / Governments

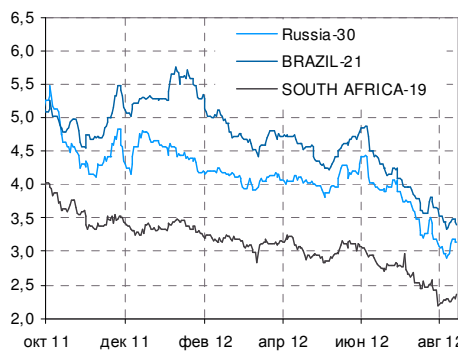


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

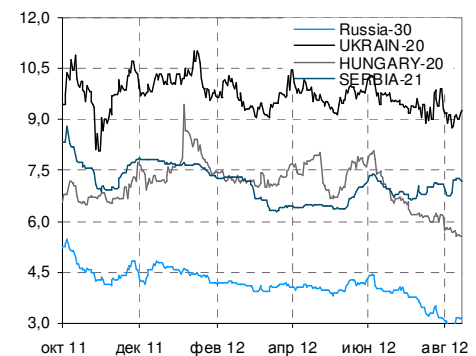
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

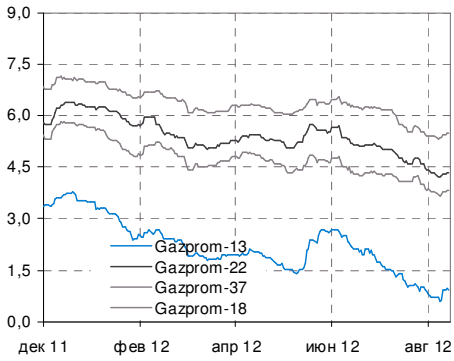


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

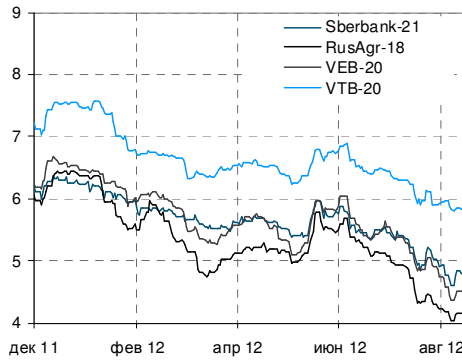


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

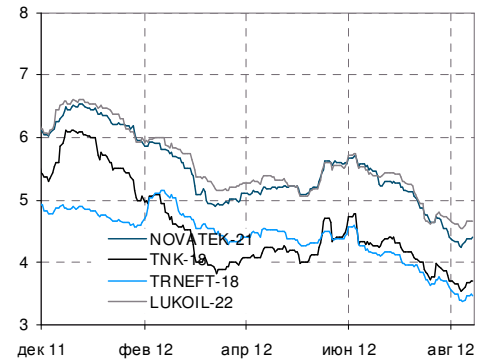
Еврооблигации Газпрома



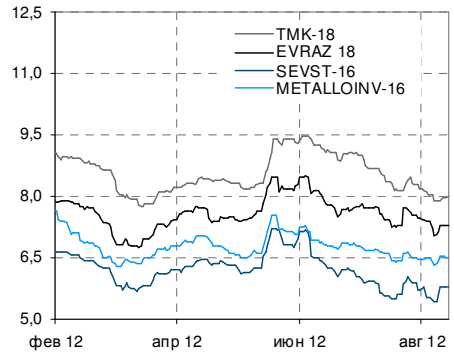
Евробонды госбанков



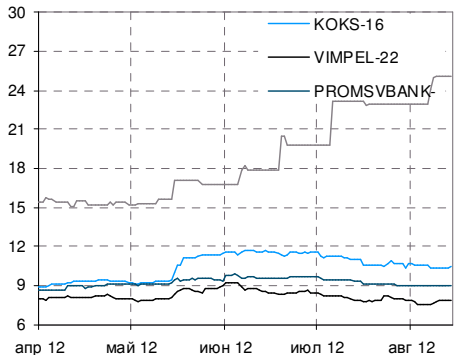
Еврооблигации нефтегазового сектора



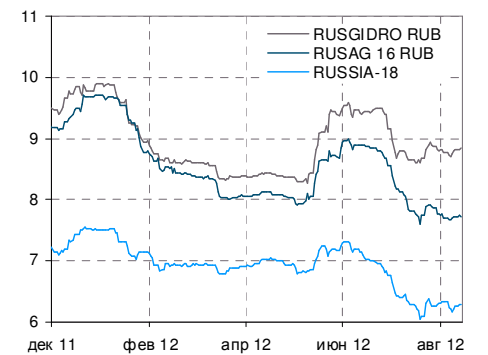
Еврооблигации металлургического сектора



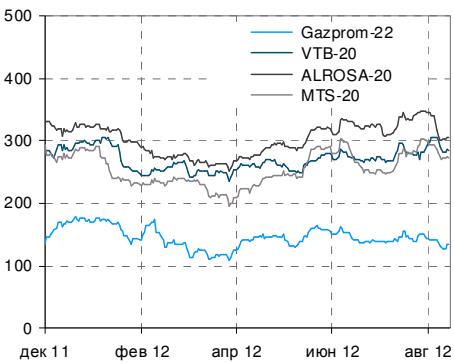
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



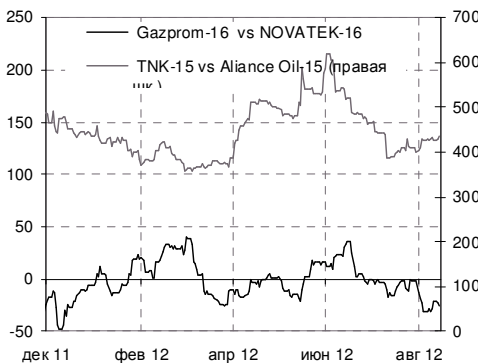
Еврооблигации, номинированные в рублях



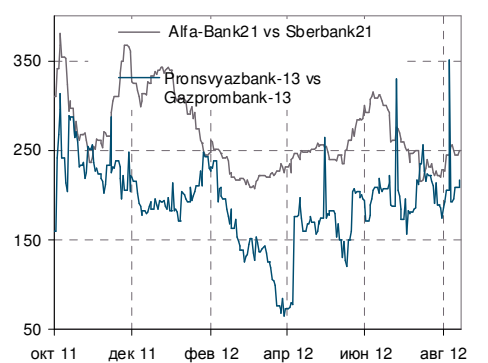
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

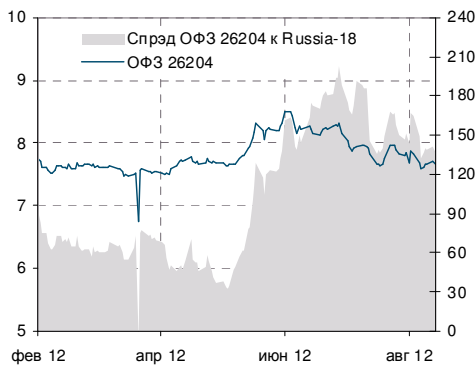


Спрэды в банковском секторе

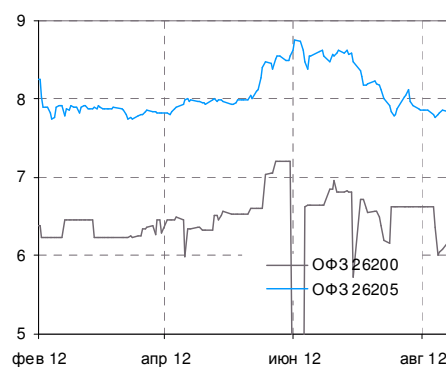


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

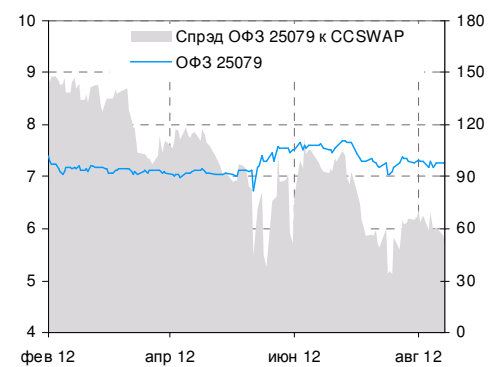
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

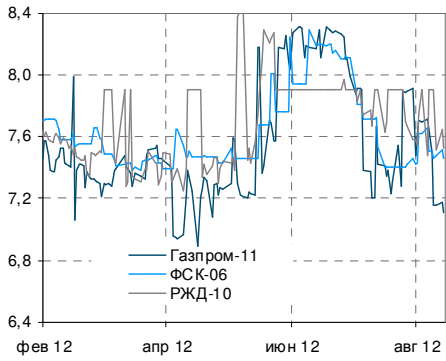


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

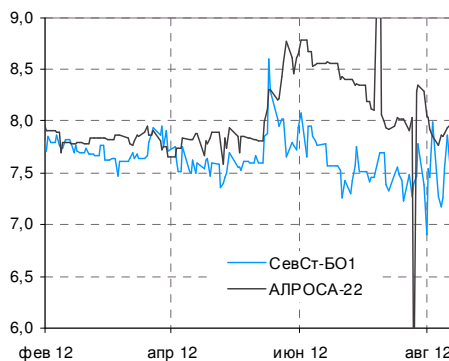


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

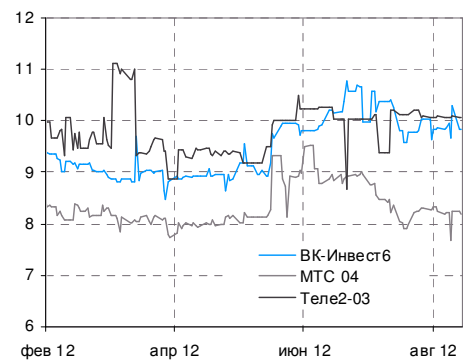
Доходности российских монополий



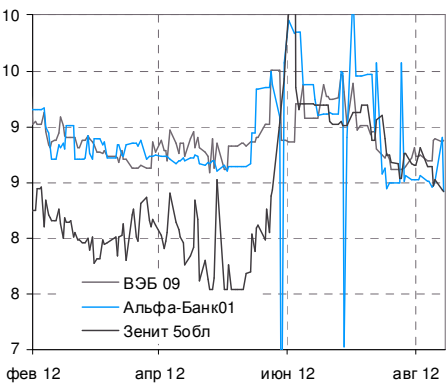
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



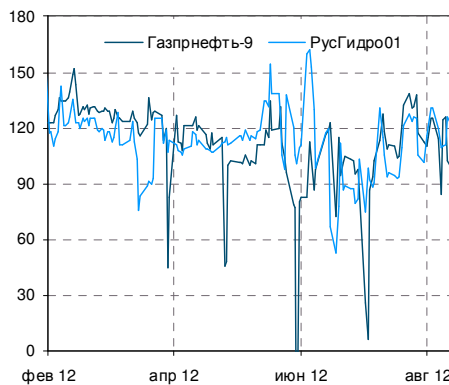
Доходности "Телекоммуникации"



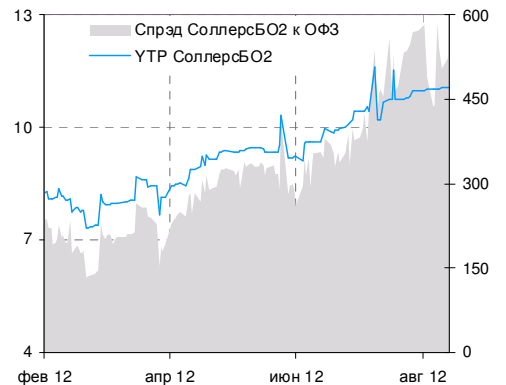
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

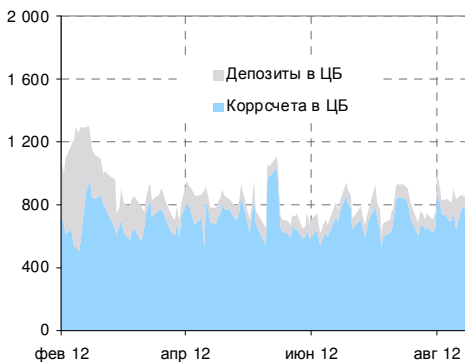


Облигации с текущей доходностью выше 10%

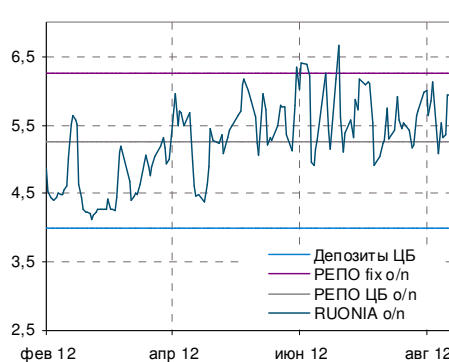


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

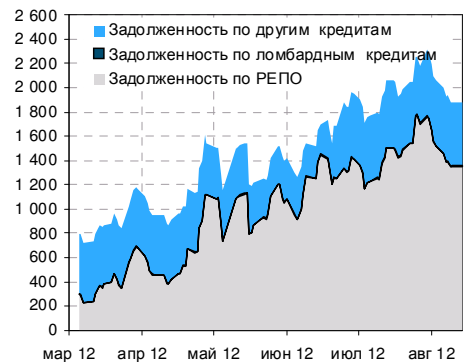
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



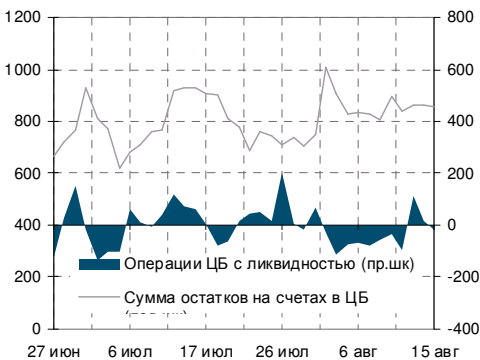
Динамика ставок денежного рынка



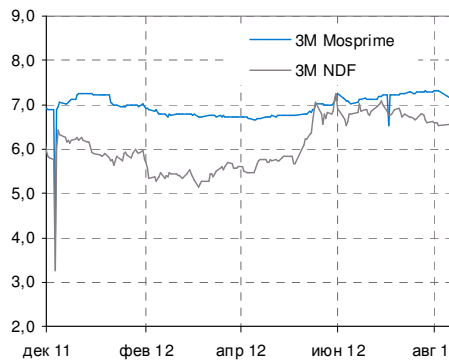
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



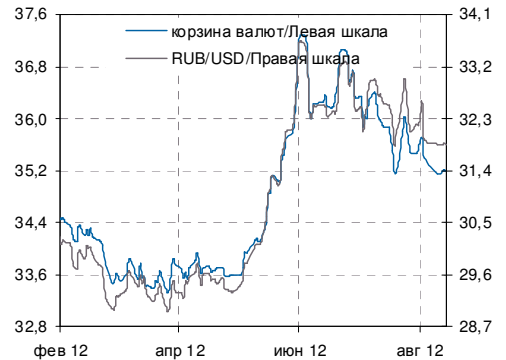
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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 Волов, CFA

Volov\_YM@nomos.ru

**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

Lyamin\_MY@nomos.ru

**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin\_IA@nomos.ru

**Макроэкономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/  
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy\_EA@nomos.ru

**Банки**

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov\_AS@nomos.ru

**Долговой рынок**

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Кредитный анализ**

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

**Алексей Егоров**

Egorov\_AVi@nomos.ru

**Александр Полютов**

Polyutov\_AV@nomos.ru

**Елена Федоткова**

Fedotkova\_EV@nomos.ru

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

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

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