

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Вчера инвесторы в очередной раз столкнулись с проблемой невозможности оперативного урегулирования финансовых проблем Греции – несмотря на то, что основные договоренности уже достигнуты, Еврокомиссия отложила решение о предоставлении и финансовой помощи, как минимум до следующей недели. На фоне этого спрос на «защитные» инструменты вновь усилился. Дополнительную напряженность принесло напоминание об отсутствии консенсуса в составе FOMC по вопросу возможных мер дополнительного стимулирования, которое отразил протокол последнего заседания.

### Российские еврооблигации

В корпоративных еврооблигациях вчера продолжались покупки, при этом негативный новостной фон с внешних площадок не был серьезной помехой для инвесторов, желающих укрепить позиции в доходных активах.

### Рублевые облигации

Итоги вчерашнего аукциона по ОФЗ 26206 отражают факт того, что эйфория несколько уменьшилась и инвесторы стараются более адекватно воспринимать «рыночные реалии». При этом запас ликвидности у участников поддерживает пока положительные переоценки как в ОФЗ, так и выборочно в корпоративном секторе, хотя, безусловно, любые новые притоки ресурсов в систему весьма оперативно абсорбирует сегмент первичного предложения.

### FX/Rates

Локальный валютный рынок демонстрирует стабильность, игнорируя внешний негативный фон.

### Наши ожидания

Без решения по Греции интерес к рисковому активам способен несколько ослабнуть, подталкивая инвесторов зафиксироваться после роста предыдущих дней. Определенные беспокойства в этом свете вызывают итоги сегодняшних аукционов по гособлигациям Франции и Испании, хотя, как мы полагаем, вряд ли стоит ожидать неприятных сюрпризов.

Российскому долговому рынку будет сложно игнорировать внешний негатив, особенно после переоценок последней недели. Менее защищенными от давления продаж выглядят еврооблигации.

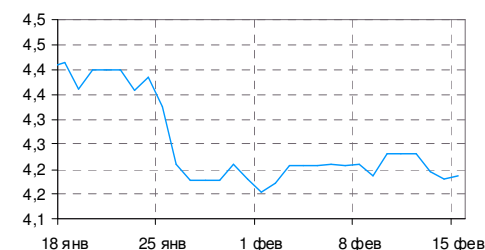
Национальная валюта, на наш взгляд, будет демонстрировать снижение, отражая мировую тенденцию по минимизации рисков. Вместе с тем, не следует рассчитывать на сильное снижение стоимости рубля накануне налоговых выплат.

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,19	0
CDS России	219	2
MOSPRIME o/n	4,58	3,00
NDF 3M	5,39	-1,00

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	846,8	-103
Остатки на депозитах, млрд руб.	310,5	12
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,06	-0,03
Корзина (ЦБ), руб	34,19	-0,11

#### Динамика доходности Russia-30



#### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,50	-0,3
ERIBOR 3M	1,05	-0,6
EUR/USD	1,31	
UST-10	1,93	-1
Германия-10	1,86	-4
EFSF-10	3,09	-1
Италия - 10	5,72	17
Испания - 10	5,41	15
CDS 5Y Ирландия	574	8
CDS 5Y Португалия	1149	40
CDS 5Y Италия	415	14
CDS 5Y Испания	391	16
CDS 5Y Греция	9269	2697

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	631,8	31
iTRAXX CEEMEA 5Y	292,2	2
iTRAXX SOVX WE 5Y	340,3	8

#### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	7,85	-4
ОФЗ 25077	7,27	-2
Газпром-11	7,06	-99
РЖД-10	7,48	-7
ФСК-6	7,53	-6
РусГидро-1	8,58	0
МТС-04	8,48	9
Вк-Инвест6	9,07	-1
Северсталь-БО1	7,71	0
ВЭБ-09	8,91	-6
Альфа-Банк01	8,95	14

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,93	1
Gazprom-37	6,57	-7
Sberbank-21	5,81	-1
AlfaBank-21	8,07	-12
Evrax-18	7,68	-6
Vimpel-22	8,16	-5
TNK-BP-18	5,11	-7

## Главные новости

### **ВЭБ (Ваа1/ВВВ/ВВВ): первичное предложение – 500 млн долл. на ММВБ.**

Бумаги предлагают премию ко вторичному рублевому рынку на уровне 80-100 б.п., что делает их привлекательными уже по нижней границе диапазона. С другой стороны, напомним, что у банка в планах еще 4 займа на 2,5 млрд долл.

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

Выпуск смотрится привлекательным, поскольку предлагает премию ко вторичному рынку на уровне 40-90 б.п. На наш взгляд, участие в займе интересно уже по нижней границе диапазона. Однако отметим, что обращающиеся три выпуска банка отличаются довольно слабой ликвидностью, хотя и входят в перечень прямого РЕПО с ЦБ. Поэтому маловероятно, что доходность по итогам book-building уйдет ниже обозначенных границ, как мы могли это наблюдать в последних размещениях крупных банков.

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

Вчера инвесторы в очередной раз столкнулись с проблемой невозможности оперативного урегулирования финансовых проблем Греции – несмотря на то, что основные договоренности уже достигнуты, Еврокомиссия отложила решение о предоставлении и финансовой помощи, как минимум до следующей недели. На фоне этого спрос на «защитные» инструменты вновь усилился. Дополнительную напряженность принесло напоминание об отсутствии консенсуса в составе FOMC по вопросу возможных мер дополнительного стимулирования, которое отразил протокол последнего заседания.

В части «греческого вопроса» появляются новые и весьма неприятные нюансы, что является причиной укрепления общего негатива. Неопределенность сроков принятия решения по предоставлению финансовой помощи, а также самого факта ее предоставления в требуемом объеме является одной из базовых причин общей напряженности и неоднородности предпочтений инвесторов.

При этом участники рынков не отражают повышенных требований к дополнительным премиям в доходностях европейских гособязательств – это вчера в очередной раз подтвердили вчерашние аукционы по векселям Португалии, где доходности сложились ниже, чем при предыдущих размещениях.

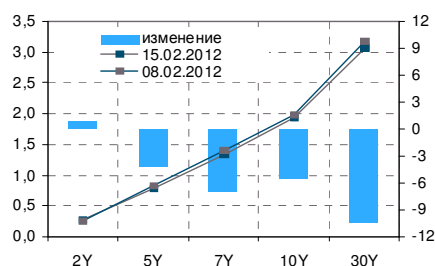
Не оправдавшая прогнозы европейская макростатистика по ВВП за 4 квартал только усилила общие негативные настроения – инвесторы снова усилили покупки в «защитных» инструментах – доходность немецких госбумаг снизилась на 4 б.п. до 1,86% годовых. Обязательства Италии и Испании оказались объектом продаж – доходности их 10-летних бумаг прибавили от 15 до 20 б.п.

В казначейских обязательствах США не зафиксировано серьезных изменений в доходности (по 10-летним UST она остается на уровне 1,93% годовых) – усиление напряженности в Европе по-прежнему подогревает спрос на них. К тому же опубликованный вчера протокол последнего заседания FOMC напомнил о разногласиях в структуре регулятора по части возможных мер дополнительного стимулирования ликвидности, что также поддерживает привлекательность treasuries.

Попытки европейской валюты восстановить позиции против доллара в начале вчерашнего дня не увенчались успехом. Поводами для преобладания на рынке негативных настроений стало заявление министра финансов Германии, который и так накануне внес сомнение в потенциале Греции «выкарабкаться» из долгового кризиса, сообщив, что Германия подготовилась к дефолту Афин. Так, вчера он выразил сомнение в том, что после парламентских выборов в Греции в апреле, кто-то сможет дать гарантии по исполнению обязательств перед кредиторами, взятыми на себя действующим правительством страны. На фоне этого блок статистики был практически полностью проигнорирован, а пара EUR/USD начала «пикировать» к значениям ниже 1,31х. Вместе с тем, общий фон вокруг Греции складывается не такой уж и плохой: по итогам проведенной телефонной конференции представителей «тройки» кредиторов, председатель еврогруппы Ж.-К. Юнкер сообщил, что получил от двух коалиционных партий страны заверение о готовности жестко выполнять все поставленные условия. Добавим, что при выполнении последних требований, в частности сокращения расходов в 2012 году на 325 млн евро, уже в понедельник можно будет рассчитывать на принятие решения по затянувшемуся вопросу о выделении очередного транша финансовой помощи.

По итогам торгов среды соотношение между евро и долларом снизилось до уровня начала прошлой недели (1,306х). На наш взгляд, до подведения итогов голосования по «греческому» вопросу 20 февраля не следует

Кривая доходности гособлигаций США



рассчитывать на восстановление позиций евро.

*Ольга Ефремова*  
*Алексей Егоров*

## Российские еврооблигации

*В корпоративных еврооблигациях вчера продолжались покупки, при этом негативный новостной фон с внешних площадок не был серьезной помехой для инвесторов, желающих укрепить позиции в доходных активах.*

Вчерашние торги характеризовались довольно высокой покупательской активностью, несмотря на то, что внешний новостной фон не слишком благоприятствовал укреплению позиций. Судя по всему, сформировавшаяся динамика определялась глобальной тенденцией концентрации спроса в активах emerging markets, которые сохраняют привлекательность с точки зрения текущих доходностей. При этом спрос покупателей концентрируется на более доходных негосударственных обязательствах.

Так, в среду в лидерах ценового роста снова были бумаги Совкомфлота («+0,75%» к уровню вторника, при этом спрэд к сопоставимым по дюрации бумагам РЖД остается выше 200 б.п.). Спросом пользовались бонды Альфа-Банка, особенно Альфа-Банк21 (почти «+1%»). Активно покупали выпуски Газпрома, в частности более длинные, где положительная переоценка составила порядка 50 б.п. На этом же уровне (порядка 50 б.п.) по итогам дня сложилась положительная переоценка в бумагах ТНК-ВР, длинных выпусках ВымпелКома, а также в бумагах Северсталь-17.

Что касается динамики суверенных бумаг, то она была не столь выразительной: утренние попытки роста к локальному максимуму по Russia-30 (118,6875%) не выдержали давления внешнего негатива. В результате, к закрытию котировки бенчмарка снова были в диапазоне 118,375% - 118,5%.

*Ольга Ефремова*

## Рублевые облигации

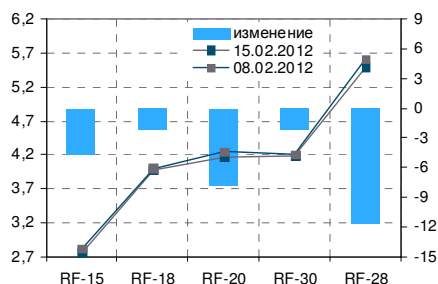
*Итоги вчерашнего аукциона по ОФЗ 26206 отражают факт того, что эйфория несколько уменьшилась и инвесторы стараются более адекватно воспринимать «рыночные реалии». При этом запас ликвидности у участников поддерживает пока положительные переоценки как в ОФЗ, так и выборочно в корпоративном секторе, хотя, безусловно, любые новые притоки ресурсов в систему весьма оперативно абсорбирует сегмент первичного предложения.*

Аукцион по ОФЗ 26206 был показательным с той точки зрения, что отразил несколько уменьшившуюся эйфорию участников рынка в отношении ОФЗ в целом и выпусков с дюрацией более 3 лет в частности. Разместить удалось довольно существенный объем – 94% от заявленного предложения, однако как и на аналогичном январском аукционе (25 января размещалось бумаг серии 26206 также на 20 млрд руб.) отсечение проходило по верхней границе ориентира Минфина, а средневзвес «отодвинулся» от нее всего на 1 б.п. Не исключено, что размещение в день расчетов по страховым взносам вкупе с отсутствием купонного дохода, как это было последние два раза, имело резонанс. В то же время можно отметить, что серьезных разочарований рынок не испытал и другие выпуски также смогли остаться в области положительных переоценок. Сильнее остальных выглядели бумаги 26205, 26203 и 26204 – в них котировки прибавляли до 25 б.п.

В негосударственном секторе сделок по-прежнему было немного. В то же время довольно уверенно росли в цене, прибавляя от 10 до 30 б.п. бумаги МТС-7, Газпром нефть-4, ВЭБ-09, а также НЛМК-БО7 и НЛМК-БО5.

*Ольга Ефремова*

Кривая доходности гособлигаций России



## Forex/Rates

*Локальный валютный рынок демонстрирует стабильность, игнорируя внешний негативный фон.*

В ходе вчерашних торгов курс национальной валюты удерживался на ранее выбранных уровнях. Соотношение между долларом и рублем находилось в диапазоне 29,92-30,08 руб., что на фоне повсеместного стремления минимизировать риски выглядит вполне иррационально. По всей видимости, дополнительную поддержку национальной валюте начал оказывать фактор приближающихся налоговых выплат. Вместе с тем, вчерашняя уплата страховых взносов, а также возврат средств фонду ЖКХ (22 млрд руб.), сократившие объем ликвидности приблизительно на 90 млрд руб., несильно отразились на стоимости ресурсов на рынках МБК и РЕПО. Совокупный объем ликвидности банковской системы, даже после небольшого сжатия, продолжает сохраняться на комфортном уровне – 1157,3 млрд руб. Подтверждением того, что система не испытывает потребности в дополнительных средствах, является сокращение задолженности перед ЦБ по кредитам под залог векселей, прав требования по кредитным договорам организаций или поручительства кредитных организаций на 52 млрд руб. до 527 млрд руб.

Алексей Егоров

## Наши ожидания

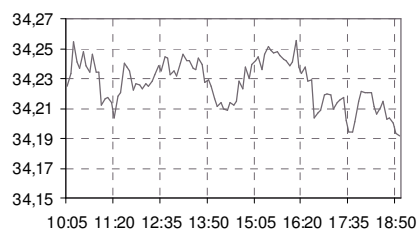
Без решения по Греции интерес к рисковым активам способен несколько ослабнуть, подталкивая инвесторов зафиксироваться после роста предыдущих дней. Определенные беспокойства в этом свете вызывают итоги сегодняшних аукционов по гособлигациям Франции и Испании, хотя, как мы полагаем, вряд ли стоит ожидать неприятных сюрпризов.

Российскому долговому рынку будет сложно игнорировать внешний негатив, особенно после переоценок последней недели. Менее защищенными от давления продаж выглядят еврооблигации.

Национальная валюта, на наш взгляд, будет демонстрировать снижение, отражая мировую тенденцию по минимизации рисков. Вместе с тем, не следует рассчитывать на сильное снижение стоимости рубля накануне налоговых выплат.

Ольга Ефремова  
Алексей Егоров

Динамика бивалютной корзины



## Календарь событий

### Долговой рынок

- 16 февраля Размещение: ММК, БО-08
- 17 февраля Размещение: Гидромашсервис-02  
Размещение: Башнефть-04

### Внешний долговой рынок

- 16 февраля Размещение госбумаг Франции с погашением в 2014, 2015 и 2017 годах.

### Макроэкономические события

- 16 февраля Закладки новых домов в США

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

## Новости коротко

### Макроновости

- По данным Росстата, **потребительские цены** в России с 7 по 13 февраля 2012 года выросли на 0,1%. Такая динамика цен наблюдается последние 13 недель, за исключением недели с 17 по 23 января, когда инфляция составила 0,2%. С начала 2012 цены выросли на 0,7%, в том числе с начала февраля - на 0,2%.
- **Промышленное производство** в России в январе 2012 года, по данным Росстата, выросло по сравнению с январем прошлого года на 3,8%. По сравнению с декабрем 2011 года промпроизводство сократилось на 9,8%. Объем добычи полезных ископаемых за январь этого года вырос по сравнению с январем 2011 г. на 1,4%, объем производства в обрабатывающих отраслях промышленности - на 4,8%. Объем производства и распределения электроэнергии, газа и воды сократился за январь 2012 г. на 0,2% по сравнению с январем 2011 г. По сравнению с декабрем 2011 года в январе 2012 года объем добычи полезных ископаемых сократился на 1,8%, объем обрабатывающего производства - на 17,2%. Производство и распределение электроэнергии, газа и воды выросло на 4,8%.
- **Международные резервы РФ** за неделю с 3 по 10 февраля выросли на 1,8 млрд долл., до 509,1 млрд долл.
- Согласно заявлению замминистра финансов РФ С. Шаталова, вопрос налогообложения **купонных выплат по еврооблигациям** российских эмитентов в настоящее время активно обсуждается, и весьма вероятно, «российских эмитентов еврооблигаций могут освободить от доначисления налога на прибыль по купонным доходам за предшествующие годы». Напомним, что готовится законопроект, предусматривающий освобождение с 1 января 2012 года SPV-компаний российских эмитентов евробондов от обязанности налогового агента в части процентных платежей. По еврооблигациям, выпущенным в 2009-2011 годах, эмитентам могло быть инициировано начисление налога на прибыль по купонному доходу (общий объем такого доначисления может составить порядка 600 млн долл.). При этом если ранее Минфин говорил лишь о возможности рассрочки выплаты доначисленных налогов, то теперь рассматривается возможность освобождения от такого доначисления.
- **Россия сократила вложения в американские госбумаги** в декабре 2011 года на 1,3 млрд долл. Согласно данным министерства финансов США, вложения РФ в ценные бумаги на конец декабря 2011 года составляли 88,4 млрд долл., на конец ноября - 89,7 млрд долл., на конец декабря 2010 года – 151 млрд долл.

### Корпоративные новости

- Газета «Коммерсантъ» сообщает, что норвежская Telenor увеличила голосующую долю в **VimpelCom Ltd.** с 25% до 36,36% (экономическая доля не изменилась – 31,67%) и стала ее крупнейшим голосующим акционером. Акции были выкуплены у Weather Investments II – структур египетского миллиардера Нагиба Савириса за 374 млн долл. (голосующая доля Weather снизилась до 18,28% (экономическая осталась на уровне 18,78%)). Кроме того, Telenor и Weather заключили несколько пут- и колл-опционов на оставшиеся у Weather 71 млн привилегированных акций (эквивалентны 3,4% голосов), то есть в будущем доля Telenor может увеличиться до 40%. Еще 24,99% голосов находится у структур «Альфа-Групп», 6,0% – у миллиардера Виктора Пинчука и 14,4% у других миноритариев.

Одновременно Telenor отозвала иск к структурам «Альфа-Групп» и VimpelCom Ltd. и будет содействовать тому, чтобы в наблюдательный совет оператора вошли представители Н.Савириса. /Коммерсантъ/

*В целом, данную новость можно рассматривать как позитивную для VimpelCom Ltd., поскольку Telenor считает наиболее оптимальной для оператора реализацию взвешенной стратегии развития, направленной на повышение операционной эффективности. Получив большинство голосов, норвежцы смогут более уверенно отстаивать свою позицию в этом вопросе, что в среднесрочной перспективе может положительно сказаться на улучшении кредитного профиля оператора, особенно это касается высокого уровня долговой нагрузки. Также у VimpelCom Ltd. прекращаются судебные тяжбы с Telenor. В свою очередь, данная новость вряд ли окажет заметное влияние на бонды VimpelCom Ltd. Конфликт акционеров продолжается уже длительное время (с момента закрытия сделки с Wind Telecom),*

*причем с переменным успехом для его участников.*

### Долговые рынки

- На аукционе по размещению **ОФЗ серии 26206** спрос составил 27,253 млрд руб. при предложении в 20 млрд руб. Размещенный объем выпуска составил 18,824 млрд руб., выручка от размещения - 19,076 млрд руб. Цена отсечения облигаций была установлена на уровне 100,1227% от номинала, средневзвешенная цена - 100,2045% от номинала. Доходность по цене отсечения составила 7,50% годовых, по средневзвешенной цене - 7,49% годовых.
- Ставка 10 купона по облигациям города **Москвы** 66 выпуска установлена в размере 8,89% годовых.
- **КБ «ЛОКО-Банк»** (ЗАО) 14 февраля 2012 года в рамках оферты выкупил биржевые облигации серии БО-01 в количестве 430,073 тыс. шт. на общую сумму 430,65 млн руб. (17,2% выпуска).
- Ставка 3-6 купонов по биржевым облигациям **НОМОС-БАНК** (ОАО) серии БО-01 объемом 5 млрд руб. установлена в размере 9,1% годовых.
- Ставка 1 купона по облигациям **НОТА-Банка** серии 01 объемом 1 млрд руб. установлена по результатам конкурса в размере 11% годовых, что соответствует доходности 11,27% годовых к оферте через 1 год. Выпуск был размещен в полном объеме: инвесторами было подано 33 заявки на сумму 1,39 млрд руб. со ставкой купона в диапазоне 10,50-11,29% годовых.
- Ставка 5 купона по облигациям **ОАО «РейлТрансАвто»** серии 02 объемом 1,5 млрд руб. составит 12% годовых. Согласно условиям эмиссии, ставка по купонам равна ставке рефинансирования на дату начала соответствующего купонного периода «+4%».
- **ОАО «Южно-Уральская Корпорация жилищного строительства и ипотеки»** (ЮУ КЖСИ) приняло решение разместить 3-летний выпуск облигаций серии 01 объемом 2,5 млрд руб.
- **ЛК «УРАЛСИБ»** 17 февраля 2012 года проведет сбор заявок на 3-летние биржевые облигации серии БО-09 объемом 1,5 млрд руб., размещение на ММВБ запланировано на 21 февраля.
- Ставка 1 купона по облигациям **Башнефти** серии 04 объемом 10 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 9% годовых, что дает доходность 9,2% годовых к оферте через 3 года. Напомним, ориентир доходности находился в диапазоне 8,94-9,2% годовых. Размещение облигаций на ММВБ состоится 17 февраля 2012 года.
- Ставка 1 купона по облигациям **ГИДРОМАШСЕРВИС** серии 02 объемом 3 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 10,75% годовых, что соответствует доходности 11,04% годовых к погашению через 3 года. Напомним, что индикатив доходности составлял 10,78-11,30% годовых. Размещение облигаций на ММВБ состоится 17 февраля 2012 года.
- Дирекция ММВБ 15 февраля 2012 года допустила к торгам биржевые облигации **ОАО «Новая перевозочная компания»** (НПК, входит в группу Globaltrans) серий БО-01, БО-02 и БО-03 по 5 млрд руб. каждый. Цель привлечения финансов – инвестиционная программа Globaltrans, согласно которой в 2012 году группа планирует закупить 10 тыс. полувагонов. Часть средств может быть направлена на рефинансирование долга.

### Рейтинги и прогнозы

- Агентство Moody's 14 февраля 2012 года присвоило планируемым **биржевым облигациям ОАО «Новая перевозочная компания»** серий БО-01, БО-02 и БО-03 по 5 млрд руб. каждый предварительный рейтинг «В1». Прогноз по рейтингу «Позитивный».

## Главные новости

**ВЭБ (Ваа1/ВВВ/ВВВ): первичное предложение – 500 млн долл. на ММВБ.**

*Бумаги предлагают премию ко вторичному рублевому рынку на уровне 80-100 б.п., что делает их привлекательными уже по нижней границе диапазона. С другой стороны, напомним, что у банка в планах еще 4 займа на 2,5 млрд долл.*

**Событие.** Внешэкономбанк открыл книгу заявок на валютные облигации серии 01 объемом 500 млн долл. Сбор заявок завершится 17 февраля 2012 года, размещение бондов на ММВБ намечено на 21 февраля. Срок обращения облигаций – 3 года, предусмотрена годовая оферта. Ориентир ставки 1 купона облигаций был предварительно установлен в диапазоне 3,50-3,70% годовых.

**Комментарий.** Учитывая, что годовая ставка NDF сейчас находится на уровне 5,54%, а валютный swar составляет 0,5%, то ориентир доходности по новому займу в пересчете на рубли находится на уровне 8,57-8,77%. С учетом обращающихся в настоящее время рублевых облигаций как самого ВЭБа, так и других госбанков, эмитент предлагает премию ко вторичному рынку рублевых бондов на уровне 80-100 б.п. На наш взгляд, предложение достаточно интересное, чтобы отнестись к нему повнимательней.

Напомним, что недавно ВЭБ за рубежом разместил 5-летние еврооблигации на сумму 750 млн долл. с доходностью 5,375%. То есть при пересчете на рубли доходность составила 10,23% годовых, что соответствовало премии ко вторичному рынку на уровне 150 б.п. Таким образом, ВЭБ продолжает занимать через более дорогие источники фондирования, предпочитая их рублевым, что нам не вполне понятно. Последнее может быть связано как с макроэкономическими факторами, так и потребностями самого ВЭБа, который ведет крупные инвестиционные проекты: среди последних - финансирование строительства Белорусской АЭС (судя по всему, кредитование ведется в долларах).

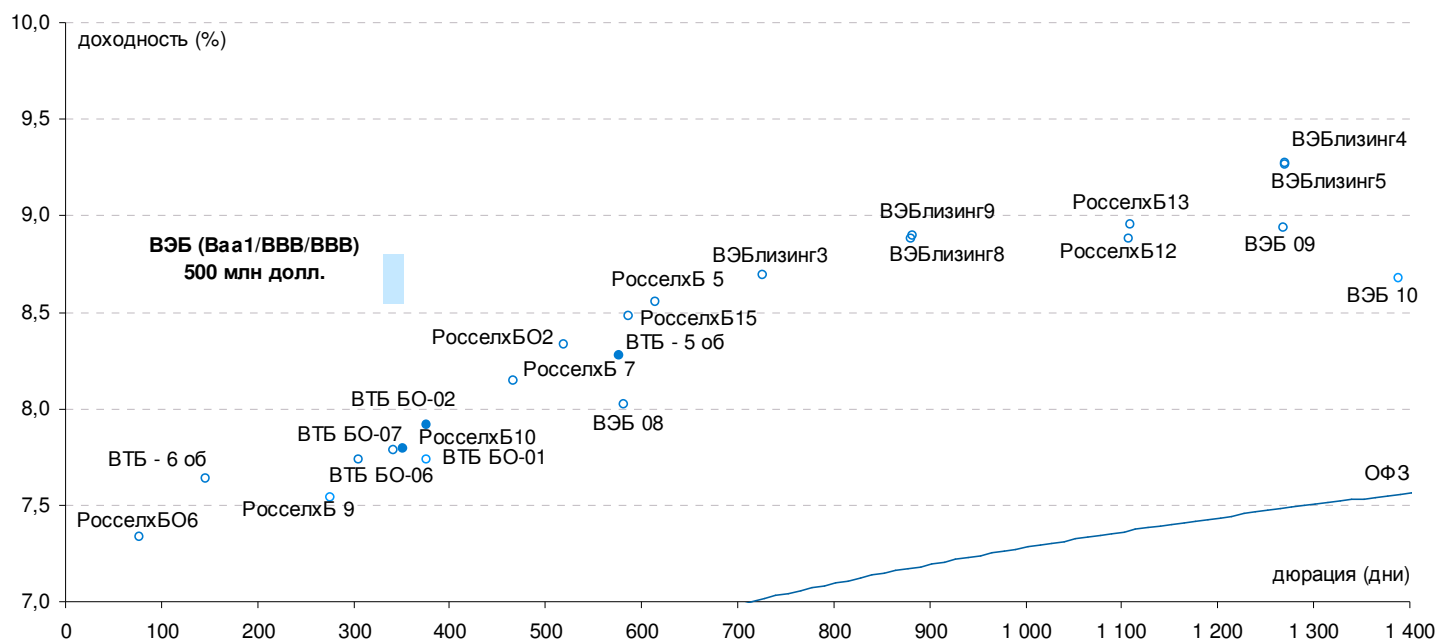
Возвращаясь к новому займу, предложение интересно уже по нижней границе диапазона. Напомним, что бумаги соответствуют условиям вхождения в Ломбард ЦБ, что также говорит в их пользу. С другой стороны, у банка в планах еще 4 займа на общую сумму 2,5 млрд долл., что может немного охладить активность инвесторов.

### Выборочные показатели финансовых организаций (МСФО)

Показатели отчетности, млрд руб.	Сбербанк			ВТБ			ВЭБ			
	2010	1Н 2011	%	2010 (с ТКБ)	1Н 2011 (с ТКБ)	%	2010	1Н 2010	1Н 2011	%
Активы	8 629	9 079	5%	4 291	4 720	10%	2 043	1 976	2 259	10,5%
Кредиты (gross)	6 192	6 707	8%	3 060	3 277	7%	932	1 002	1 052	12,8%
доля в активах	63,6%	66,6%	3,0%	64,9%	63,5%	-1,4%	38,6%	44,1%	39,9%	1,4%
NPL (>90дн.)	7,3%	6,6%	-0,7%	8,6%	7,7%	-0,9%	n/a	n/a	n/a	n/a
уровень резервов	11,3%	9,8%	-1,5%	9,0%	8,6%	-0,4%	15,5%	13,0%	14,2%	-1,2%
Финансовые активы	1 824	1 539	-16%	452	636	41%	574	433	588	2,4%
доля в активах	21,1%	17,0%	-4,2%	10,5%	13,5%	3,0%	28,1%	21,9%	26,0%	-2,1%
Средства клиентов	6 651	6 977	5%	2 213	2 635	19%	290	226	315	8,7%
доля в активах	77,1%	76,8%	-0,2%	51,6%	55,8%	4,2%	14,2%	11,5%	14,0%	-0,2%
ТСАР	16,8%	17,9%	1,1%	16,8%	14,1%	-2,7%	20,1%	n/a	n/a	n/a
Чистые процентные доходы (до вычета рез-в)	496	269	10%	---	95	10%	67	33	31	-4,9%
Прибыль	182	176	174%	---	54	114%	28	14	23	62,9%
Качественные показатели деятельности	2010	1Н 2011	%	2010 (с ТКБ)	1Н 2011 (с ТКБ)	%	2010	1Н 2010	1Н 2011	%
ROE	20,6%	33,2%	17,6%	10,3%	18,1%	8,4%	5,9%	6,4%	9,1%	2,7%
ROA	2,3%	4,0%	2,2%	1,5%	2,4%	1,0%	1,4%	1,5%	2,2%	0,7%
C / I	42,4%	45,6%	5,4%	43,0%	44,0%	2,3%	27,7%	26,4%	31,4%	5,0%
NIM	6,6%	6,4%	-0,4%	5,0%	4,8%	-0,5%	3,8%	3,7%	3,3%	-0,3%

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

## Распределение доходностей бумаг эмитентов финансового сектора



Елена Федоткова

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

Выпуск смотрится привлекательным, поскольку предлагает премию ко вторичному рынку на уровне 40-90 б.п. На наш взгляд, участие в займе интересно уже по нижней границе диапазона. Однако отметим, что обращающиеся три выпуска банка отличаются довольно слабой ликвидностью, хотя и входят в перечень прямого РЕПО с ЦБ. Поэтому маловероятно, что доходность по итогам book-building уйдет ниже обозначенных границ, как мы могли это наблюдать в последних размещениях крупных банков.

**Событие.** Банк Петрокоммерц открыл книгу заявок на облигации серии БО-01 объемом 3 млрд руб. Ориентир купона составляет 9,25-9,75% годовых, что соответствует доходности к 1,5-летней оферте на уровне 9,46-9,99% годовых. Дата закрытия книги заявок – 1 марта, планируемая дата размещения - 6 марта.

**Комментарий.** Напомним, что по итогам 2011 года эмитент стоит на 25 месте в рейтинге российских банков, сразу за Банком ЗЕНИТ (Ва3/-/В+). Помимо схожести по размеру активов и величине рейтингов, банки близки по специфике акционерной структуры: если Банк ЗЕНИТ устойчиво ассоциируется с Татнефтью, то Петрокоммерц – с Лукойлом (с 1998 года Петрокоммерц определен как опорный банк нефтяной компании). Хотя отметим, что до кризиса 2008 года Лукойл пытался снизить степень аффилированности с кредитной организацией: в 2007 году была попытка заключить сделку с казахским финансовым холдингом Seimar Alliance. Однако она не состоялась, и в 2008 году Петрокоммерц утвердил стратегию развития до 2012 года, которая подразумевала диверсификацию деятельности и наращивание доли розничного портфеля с 10% от общего кредитного портфеля до 15-20%. Видимо, последовавшее за этим обострение экономической ситуации показало, что время перестройки на новую стратегию не наступило: как мы видим (см.финансовые показатели ниже), уровень розничного кредитования по прежнему остается низким – около 10%.

Среди минусов в кредитном профиле банка отметим «скромный» объем прибыли (рентабельность активов на уровне 0,05%), достаточно высокий уровень просроченной задолженности (9,4% по РСБУ на начало 2012 года), ниже среднеотраслевых темпы роста бизнеса в 2011 году и падение уровня достаточности капитала (Н1) с 15,73% на начало прошлого года до 12,18% на его конец. Среди плюсов – достаточно консервативный портфель бумаг с фиксированной доходностью (где немногим меньше

половины портфеля приходится на госбумаги), обеспечение кредитования клиентскими средствами и наблюдающееся в прошлом году улучшение качества кредитного портфеля.

В целом, с учетом того, что Банк ЗЕНИТ недавно разместил свой выпуск с доходностью 9,1% к годовой оферте, а Промсвязьбанк (Ba2/-/BB-) понизил ориентиры YTP до 8,94-9,20% к годовой оферте, предложение Промсвязьбанка на уровне 9,46-9,99% к 1,5-летней оферте смотрится привлекательным, поскольку в отличие от предыдущих названных двух займов предлагает более щедрую премию ко вторичному рынку – на уровне 40-90 б.п. На наш взгляд, участие в выпуске интересно уже по нижней границе диапазона. Однако отметим, что уже обращающиеся три выпуска банка отличаются довольно слабой ликвидностью, хотя и входят в перечень прямого РЕПО с ЦБ. Поэтому маловероятно, что доходность по итогам book-building уйдет ниже обозначенных границ, как мы могли это наблюдать в последних размещениях крупных банков.

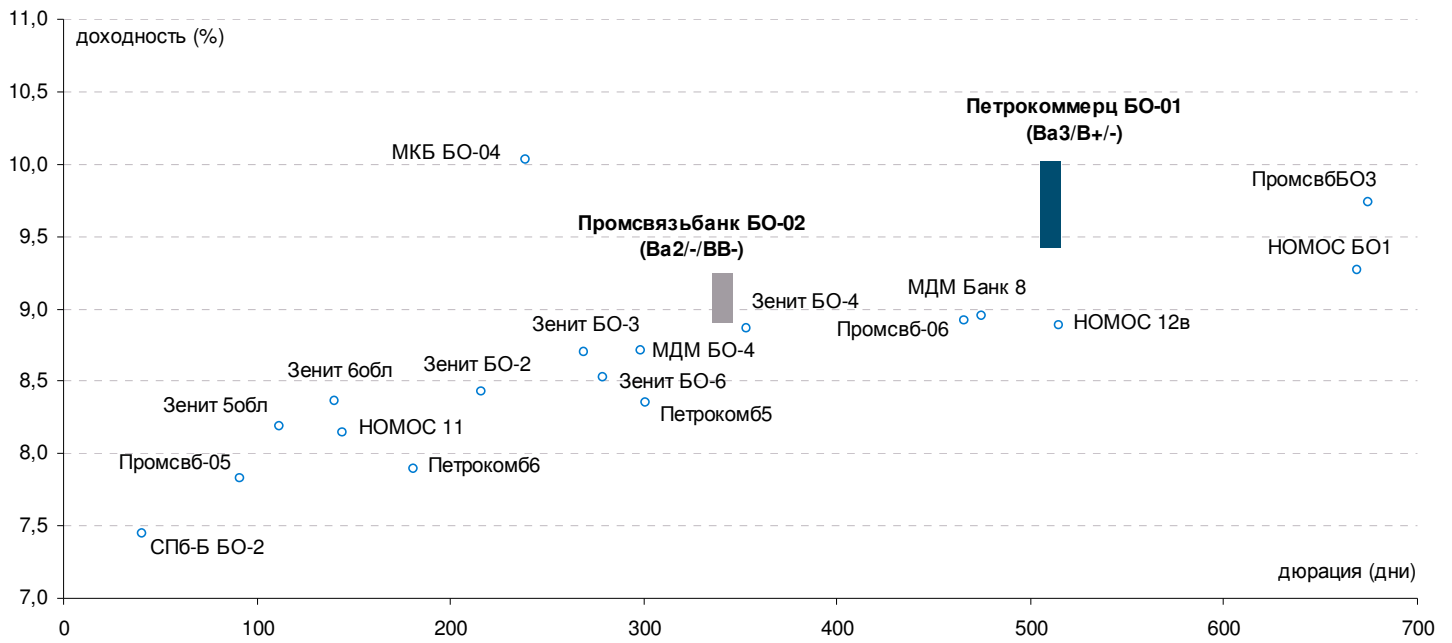
### Финансовые показатели Банка Петрокоммерц по РСБУ

млн руб.	1 янв 11	1 апр 11	1 июл 11	1 окт 11	1 ноя 11	1 дек 11	1 янв 12
Активы	175 013	171 298	196 340	212 035	204 044	205 702	195 557
Денежные средства и драгметаллы	6 288	5 534	5 681	5 826	6 228	6 005	6 986
Доля в активах	4%	3%	3%	3%	3%	3%	4%
МБК (размещенные средства)	22 072	22 202	29 350	49 219	43 265	42 732	22 043
МБК в активах	12,6%	13,0%	14,9%	23,2%	21,2%	20,8%	11,3%
Кредитный портфель (gross)	96 664	90 858	100 690	104 692	101 533	104 322	118 678
Уровень просрочки	11,9%	11,5%	10,8%	11,4%	10,4%	10,7%	9,4%
Покрытие просрочки резервами	120,2%	134,8%	129,9%	128,2%	132,1%	127,0%	130,8%
Кредиты физлиц	8,3%	9,1%	9,2%	9,8%	10,5%	10,6%	9,8%
Кредиты/Клиентские средства	95,0%	78,1%	72,6%	65,9%	67,0%	67,9%	92,1%
Доля в активах	47,3%	44,8%	44,1%	42,2%	42,9%	43,8%	53,2%
Операции с ценными бумагами	37 441	38 378	44 140	36 862	35 664	33 350	27 494
Облигации	27 989	27 705	31 192	25 106	23 793	21 753	17 189
Доля в активах	21,4%	22,4%	22,5%	17,4%	17,5%	16,2%	14,1%
Капитал*	24 458	24 541	24 494	23 920	24 177	24 132	24 146
Доля в активах	14,0%	14,3%	12,5%	11,3%	11,8%	11,7%	12,3%
МБК (привлеченные средства)	28 336	13 770	11 431	8 833	8 030	6 884	21 778
Кредиты ЦБ	0	0	0	0	0	0	0
Кредиты ЦБ в Пассивах	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Средства клиентов	34 958	33 598	36 316	48 811	38 007	38 365	44 017
Депозиты, в т.ч.	66 763	82 805	102 351	110 152	113 547	115 301	84 802
юридических лиц	18 827	35 524	51 954	55 499	61 214	62 515	31 124
физических лиц	47 936	47 281	50 397	54 654	52 333	52 787	53 678
доля депозитов в пассивах	38,1%	48,3%	52,1%	52,0%	55,6%	56,1%	43,4%
Прочие привлеченные средства	4 979	4 547	8 711	7 361	7 100	7 760	6 899
Выпущенные ценные бумаги	13 406	10 516	10 282	10 069	9 957	9 969	10 186
Облигации	9 942	8 256	8 256	8 043	8 043	8 043	8 043
Балансовая прибыль	433	206	465	407	498	652	839

\* первый раздел 101 формы

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

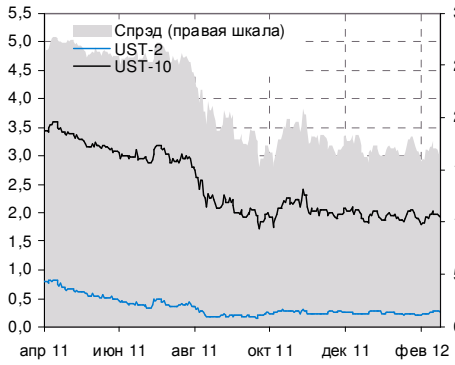
Распределение доходностей бумаг эмитентов финансового сектора



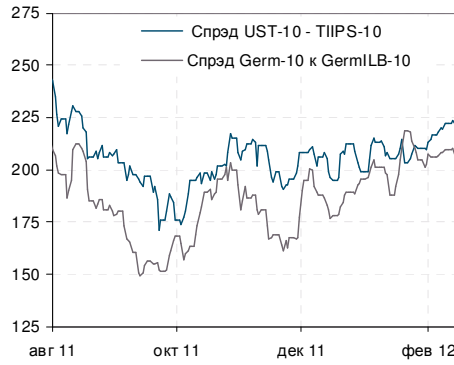
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

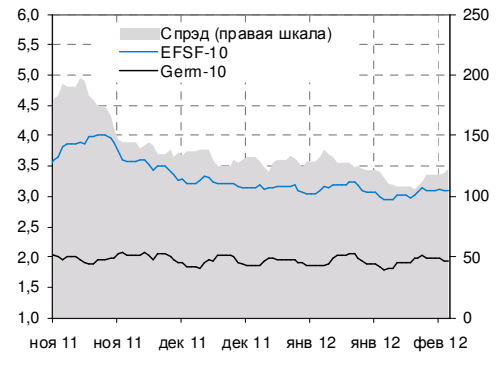
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



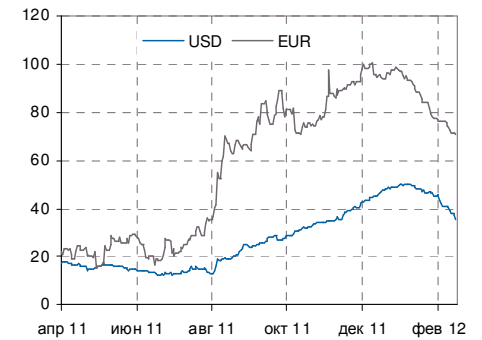
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

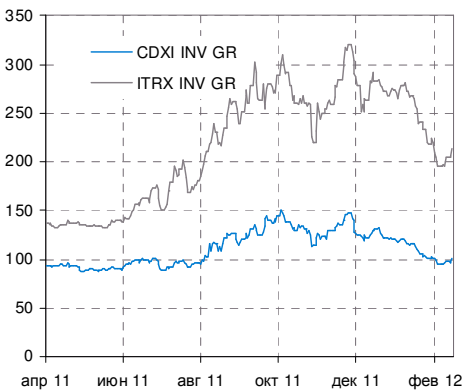


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

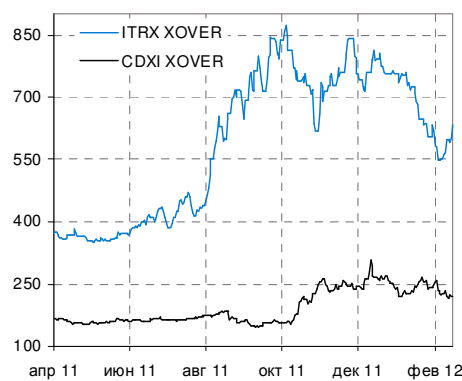


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

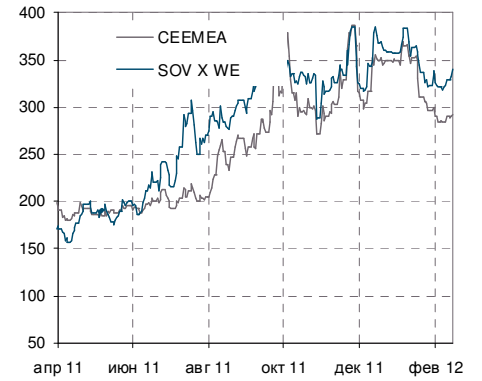
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

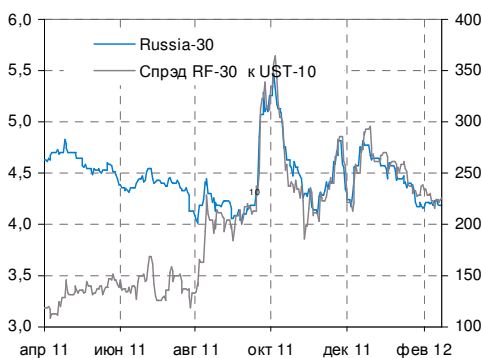


ITRX / Governments

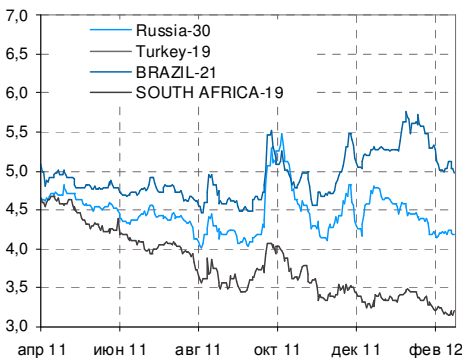


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

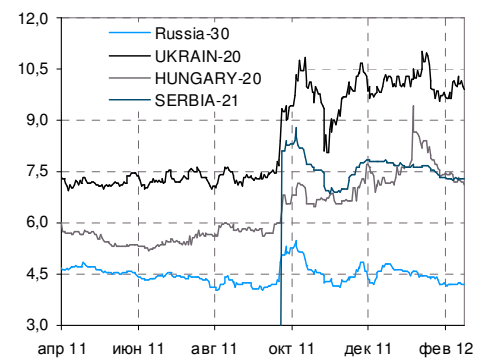
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

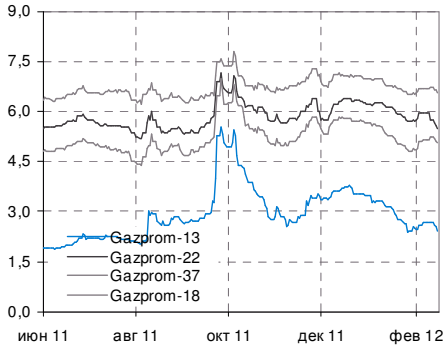


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

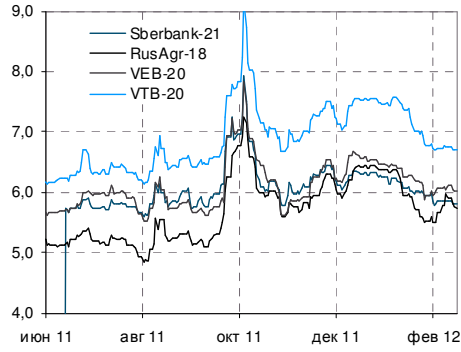


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

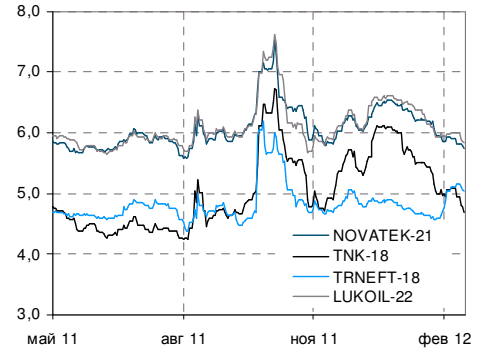
Еврооблигации Газпрома



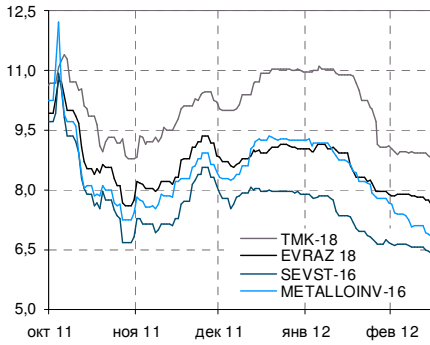
Евробонды госбанков



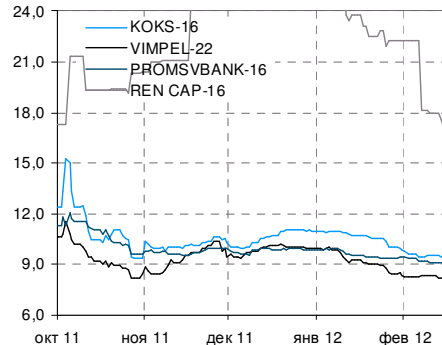
Еврооблигации нефтегазового сектора



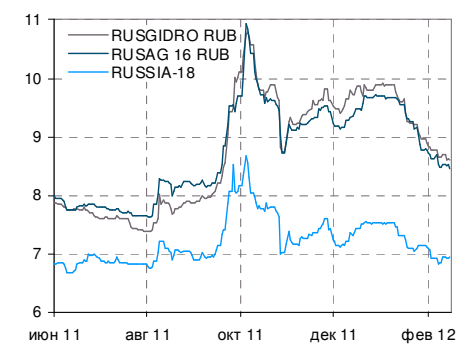
Еврооблигации металлургического сектора



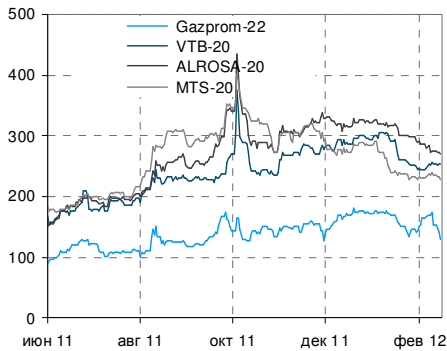
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



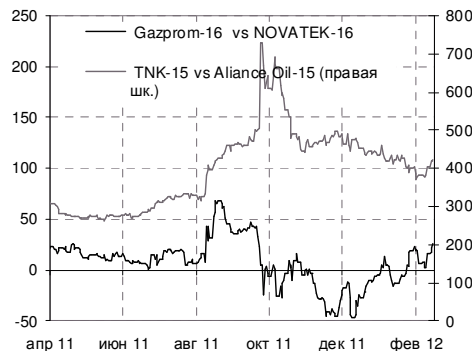
Еврооблигации, номинированные в рублях



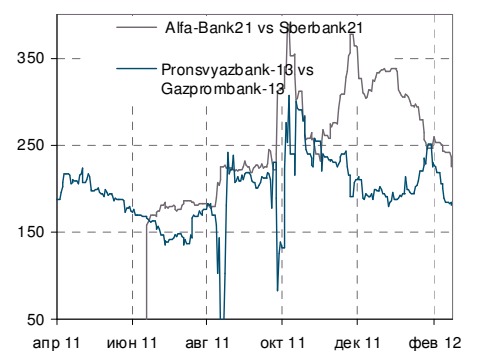
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

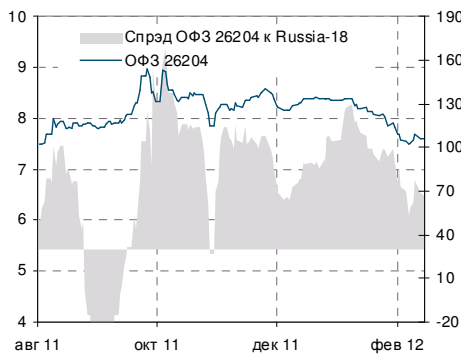


Спрэды в банковском секторе

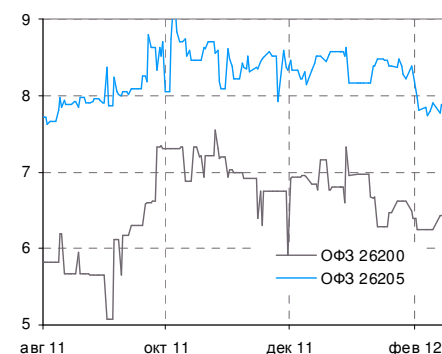


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

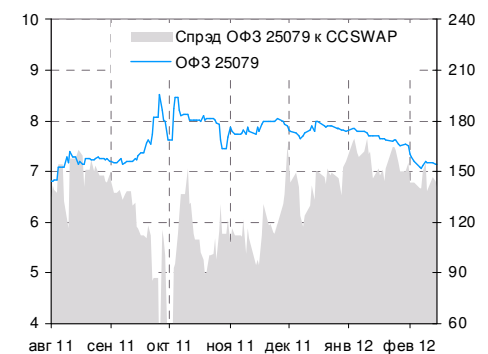
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

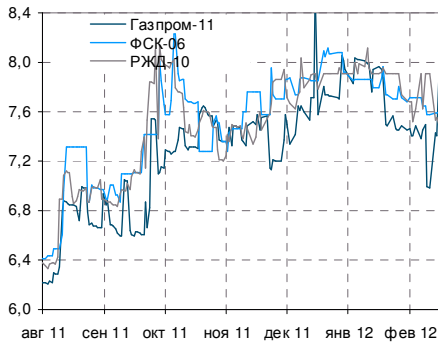


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

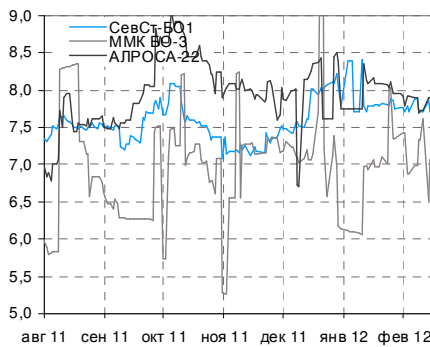


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

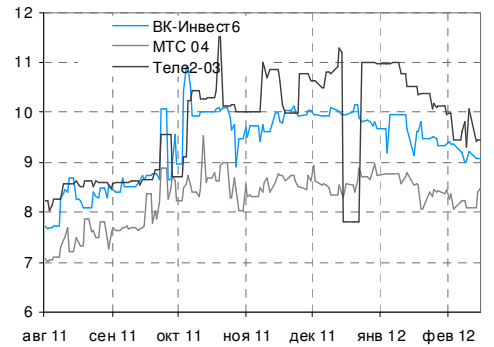
Доходности российских монополий



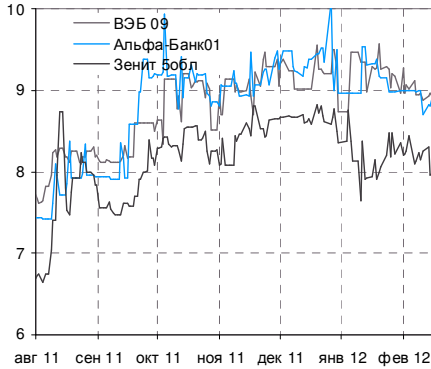
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



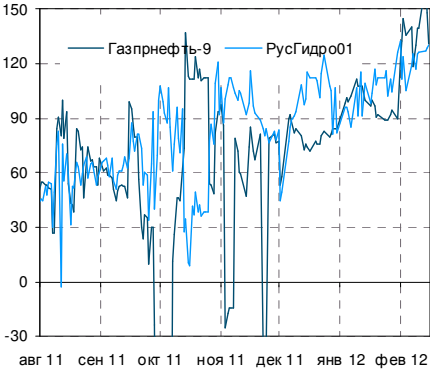
Доходности "Телекоммуникации"



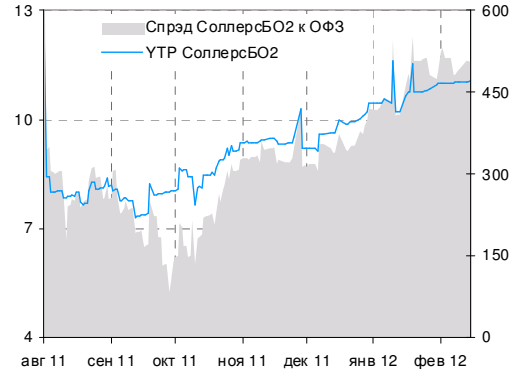
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

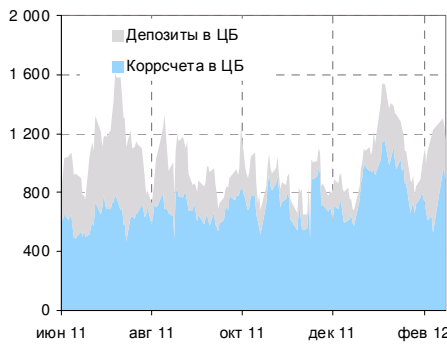


Облигации с текущей доходностью выше 10%

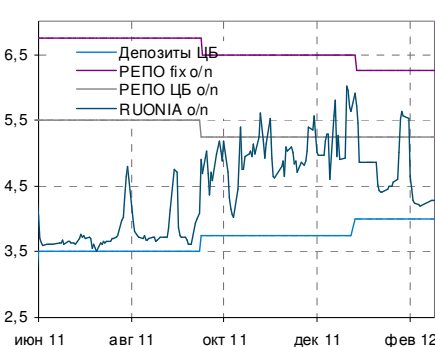


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



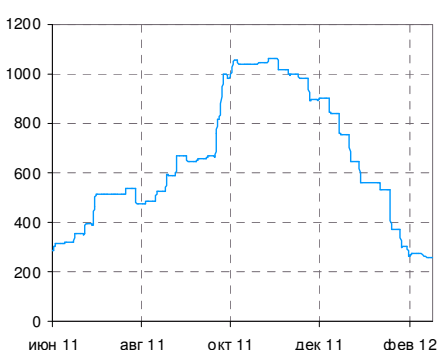
Динамика ставок денежного рынка



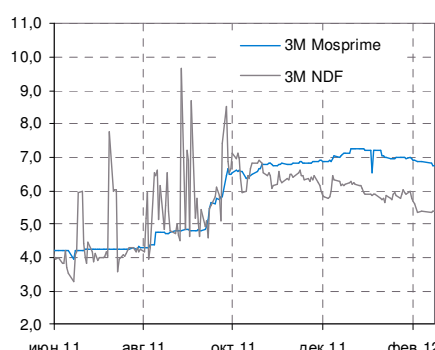
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Динамика задолженности по депозитам Минфина



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

**Телекоммуникации/  
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy\_EA@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 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.