

Долговые и денежные рынки  
17 октября 2012 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Внешние рынки «стараяются» закрепиться в области положительного сентимента. Здесь сказывается позитивный эффект макростатистики, а также новостей из корпоративного сектора, где пока не оправдываются пессимистические прогнозы в части финансовых результатов. Европейскому долговому рынку посильную поддержку оказывают итоги первичных аукционов, отражающих наличие спроса на риск. На общем фоне востребованность «защитных» UST несколько ослабла.

### Российские еврооблигации

В российских евробондах спрос концентрируется на корпоративных рисках, суверенный сегмент более чувствителен к снижению спроса на UST. В лидерах ценового роста бумаги Газпрома, несколько «отстававшие» от общего темпа положительных переоценок накануне.

### Рублевые облигации

Рублевый сегмент сохраняет весьма позитивный настрой, особенно в сегменте ОФЗ – сказывается общая конъюнктура и динамика рубля, «настроившегося» на укрепление. Индикативы Минфина для сегодняшних аукционов «обещают» наличие спроса, особенно по более длинной серии 26207, в силу анонсированной премии. Новое предложение ФСК «давит» на находящиеся в обращении выпуски.

### FX/Rates

Позитивная обстановка на глобальных валютных и сырьевых площадках вкупе с началом подготовки к налоговому периоду способствует развитию тренда по усилению позиций рубля.

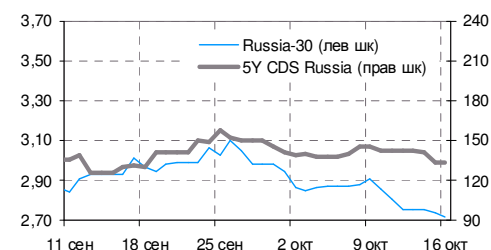
### Наши ожидания

Глобальные площадки предпринимают попытки удержаться в области позитива, чему благоприятствуют динамика сырьевого рынка, макроэкономические и корпоративные отчеты, а также решение Moody's сохранить рейтинг Испании на «инвестиционном» уровне. Сегодняшние макроотчеты, в частности американские данные по первичному рынку недвижимости, также могут благоприятно отразиться на общем сентименте, если обойдется без неприятных «сюрпризов». Вместе с тем, все больше рынки концентрируются на ожиданиях начинающегося завтра Саммита ЕС, где одним из ключевых вопросов должно быть обсуждение финансовой поддержки Греции, а также возможного укрепления финансовой интеграции ЕС, что должно благоприятно отразиться на общем восприятии европейских рисков. Ожидаем, что это благоприятно отразится на сегодняшних аукционах по векселям Португалии (сроком 3, 6 и 12 месяцев).

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,72	-2
CDS России	134	-8
MOSPRIME o/n	6,34	-2
NDF 3M	6,31	-4
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	877,4	87
Остатки на депозитах, млрд руб.	74,3	-5
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,87	-0,19
Корзина (ЦБ), руб	35,10	-0,06

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



#### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,32	-0,6
ERIBOR 3M	0,21	-0,1
EUR/USD	1,30	
UST-10	1,72	5
Германия-10	1,54	7
EFSF-10	2,07	1
Италия - 10	4,93	-4
Испания - 10	5,78	-1
Португалия-10	7,95	-1
CDS 5Y Ирландия	230	-14
CDS 5Y Португалия	448	-2
CDS 5Y Италия	272	-21
CDS 5Y Испания	319	-26

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	507,5	-25
iTRAXX CEEMEA 5Y	179,8	-11
iTRAXX SOVX WE 5Y	117,6	-15

#### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	6,95	1
ОФЗ 26205	7,41	-8
ОФЗ 26207	7,96	-8
Газпром-11	7,46	0
РЖД-10	7,54	5
ФСК-15	8,04	10
MTC-05	9,01	0
ВымпелКом-4	9,05	-16
Металлинвест-5	9,30	-9
РусалБр-8	14,63	-3
РСХБ-15	8,02	12

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,35	-4
Gazprom-37	5,15	-15
Sberbank-21	4,34	1
AlfaBank-21	6,23	-5
Evraz-18	5,99	-8
Vimpel-22	6,24	-6
TNK-BP-18	3,27	0

В сегменте российских еврооблигаций есть достаточно шансов продолжать «марафон» положительных переоценок на фоне глобального оптимизма.

В рублевом сегменте в «фокусе» размещения ОФЗ. Прогнозы в части спроса довольно позитивны, причем БОльший ажиотаж покупателей «обещает» размещение 15-летних ОФЗ 26207, но и для 5-летних ОФЗ 25080 также есть своя «целевая аудитория».

Рубль сегодня открыл торги с очередного укрепления, обновив минимальное значение к доллару за октябрь. Мы полагаем, что в рамках дневной сессии национальная валюта сможет укрепиться по отношению к доллару до уровня 30,75 руб.

## Главные новости

**Банк Санкт-Петербург (ВаЗ/-/-): первичное размещение субординированных еврооблигаций.**

Предложенная доходность 11% годовых вполне оправдана и компенсирует слабые финансовые результаты этого года. Конкуренцию выпуску могут составить новое предложение ХКФ Банка и уже торгующиеся бонды Банка Русский Стандарт.

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

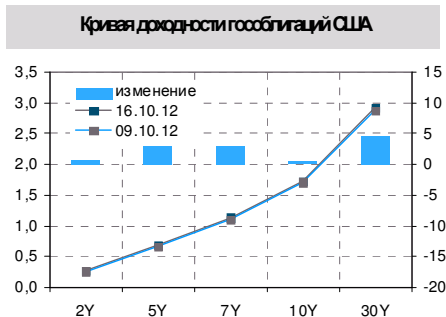
## Внешние рынки

Внешние рынки «стараяются» закрепиться в области положительного сентимента. Здесь сказывается позитивный эффект макростатистики, а также новостей из корпоративного сектора, где пока не оправдываются пессимистические прогнозы в части финансовых результатов. Европейскому долговому рынку сильную поддержку оказывают итоги первичных аукционов, отражающих наличие спроса на риск. На общем фоне востребованность «защитных» UST несколько ослабла.

В ходе вчерашнего дня можно было наблюдать довольно комфортную ситуацию в отношении рискованных активов на глобальных площадках, чему способствовали позитивные макроданные как по ЕС, так и по США. В частности, достаточно сильными оказались отчеты от ZEW, отражающие улучшение настроений в деловых кругах Германии и ЕС в целом. И хотя достигнуть прогнозных значений не удалось, факт оказался лучше августовских показателей. Например, по ЕС «-1,4х» против «-1,1х» и «-3,8х» в августе. В то же время индекс роста потребительских цен в Еврозоне (2,6% при прогнозе 2,7%) отражает сохраняющуюся слабую покупательскую способность в регионе при довольно ограниченном потенциале регулятора для усиления стимулирующих мер, ведь «таргет» ЕЦБ по инфляции, который пока не пересматривался, составляет 2%.

Что касается данных по инфляции в США, которые также были опубликованы вчера, то здесь можно констатировать замедление «базовой компоненты» до 0,1% (прогноз 0,2%), в то время как «вклад» роста цен на продовольствие и энергоносители - CPI 0,6% (прогноз 0,4%) также весьма ограничивает действенность ФРС по части дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики.

В целом, настроения на глобальных площадках вчера складывались в пользу рискованных активов – фондовые индексы были в зоне роста, укрепился спрос на европейские «проблемные» гособлигации.



### Итоги первичных аукционов по векселям, 16 октября

#### Испания - 12 месяцев

Дата	16 окт	18 сен	21 авг	17 июл
Объем размещения млн евро	3400,60	3557,42	3532,98	2599,00
Доходность средневзвешенная	2,82	2,84	3,07	3,92
bid/cover	2,7	2,03	1,91	2,23

#### Испания - 18 месяцев

Дата	16 окт	18 сен	21 авг	17 июл
Объем размещения млн евро	1463,04	1018,81	981,63	961,80
Доходность средневзвешенная	3,02	3,07	3,34	4,24
Bid/Cover	3,04	3,55	3,98	3,66

#### Греция - 3 месяца

Дата	16 окт	18 сен	14 авг	17 июл
Объем размещения млн евро	1250	1000	3125	1250
Доходность средневзвешенная	4,24	4,31	4,43	4,28
Bid/Cover	1,9	1,98	1,36	2,12

#### EFSF - 6 месяцев

Дата	16 окт	18 сен	21 авг	17 июл
Объем размещения млн евро	1989	1941	14992	1488
Доходность средневзвешенная	-0,02	-0,02	-0,02	-0,01
Bid/Cover	2,43	2,82	2,57	2,97

Источник: Bloomberg

Здесь, вероятно, сказывается благоприятный эффект от заявлений со стороны Минфина Германии, допускающего смягчения его позиции по вопросу предоставления финансовой помощи Испании.

Кроме того, спрос на первичное предложение Испании, EFSF и Греции, которая пока старается закрыть свои потребности в финансировании (ведь помощь со стороны большой Тройки остается «замороженной») за счет долгового рынка, был довольно убедительным, и это поддержало вторичный рынок. Вместе с тем, заметного движения в доходности 10-летних госбумаг Испании не наблюдалось, она осталась в районе 5,78% годовых. Здесь, похоже, сказывается эффект ожидания каких-либо заявлений по Испании в ходе грядущего европейского Саммита, хотя определенный позитивный резонанс можно будет увидеть уже сегодня после заявлений Moody's о том, что рейтинг Испании остается на уровне «Ваа3». В то же время спрос на защитные активы вчера был довольно слабым: доходность UST-10 вчера прибавила 5 б.п., до 1,72% годовых, а Bundes-10 – 7 б.п., до 1,54% годовых.

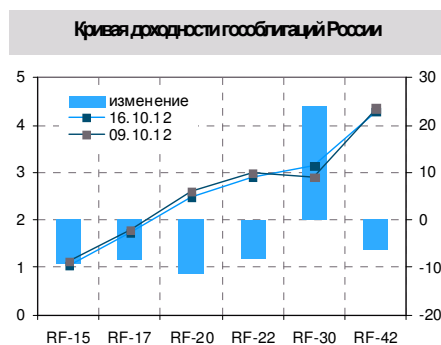
Европейская валюта вчера демонстрировала уверенный рост по отношению к доллару. Как и ранее, основным драйвером для инвесторов были слухи о возможном обращении Испании за финансовой поддержкой к ЕЦБ. Отметим, в последнее время любая информация, появляющаяся в СМИ, и затрагивающая отношения между Мадридом и монетарными властями ЕС, рассматривается участниками как намек на то, что страна вот-вот обратится за финансовой поддержкой. Так, вчера канцлер Германии Ангела Меркель сообщила о готовности одобрить открытие ESM превентивной кредитной линии для Испании, что лишь является еще одним шагом, приближающим соответствующее решение. Вместе с тем, немало инвесторов, высказывающих скептическое отношение о «скором» процессе обращения за поддержкой. Блок опубликованной во вторник статистики из ЕС оказал на валютный рынок довольно смешанный эффект. Тем не менее, рост индекса потребительских цен в Еврозоне, при сохраняющихся темпах замедления экономики, является довольно негативным моментом. Подобная же реакция была и на статданные США. По итогам дня пара EUR/USD достигла уровня 1,3085х.

В то же время рост евро против доллара продолжился и сегодня в рамках азиатской сессии. Спрос на евро поддерживает новость о сохранении агентством Moody's рейтинга Испании на прежнем уровне (без понижения, как это сделало накануне агентство S&P).

*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

## Российские еврооблигации

*В российских евробондах спрос концентрируется на корпоративных рисках, суверенный сегмент более чувствителен к снижению спроса на UST. В лидерах ценового роста бумаги Газпрома, несколько «отстававшие» от общего темпа положительных переоценок накануне.*



Во вторник российские евробонды продолжали расти в цене, поддерживая довольно оптимистичный настрой внешних площадок. При этом можно отметить некоторое смещение спроса в область корпоративных рисков, тогда как суверенные бумаги, также начинавшие торговую сессию положительными переоценками, не смогли удержаться в зоне роста по итогам дня. Судя по всему, по причине того, что они более чувствительны к динамике американских гособлигаций, спрос на которые на фоне общего оптимизма несколько уменьшился.

Итак, в корпоративном секторе в лидерах ценового роста вчера были бумаги Газпрома - по широкому спектру со среднесрочного и длинного конца кривой компании рост котировок составлял от 1% до 2%, что сдвинуло доходности и соответственно всю кривую Газпрома на 15-20

б.п. вниз. Инвесторам были интересны выпуски Gazprom-18 (YTM 3,37%), Gazprom-19 (YTM 3,64%), Gazprom-21 (YTM 3,85%), Gazprom-22 (YTM 4,02%), Gazprom-34 (YTM 5,21%), Gazprom-37 (YTM 5,15%). Складывается впечатление, что игроки решили «нагнать» тот темп ценового роста, который был в других бумагах «первого эшелона» накануне, тогда как бонды Газпрома несколько «отставали» на общем фоне положительных переоценок.

В части прочих корпоративных и банковских бумаг отметим, что ценовой рост составлял порядка 25-50 б.п. Так, на 0,5% в течение дня дорожали бумаги ВымпелКома, НЛМК, Газпром нефти, Альфа-Банка, РСХБ и ВТБ. На 25 б.п. выросли в цене бонды Северстали. Примечательно, что бумаги ВТБ и Сбербанка в первой половине дня были на волне общего спроса, а потом оказались объектом фиксации – сказываются ожидания появления на рынке в ближайшее время новых субординированных евробондов Сбербанка. При этом есть достаточно оснований полагать, что спрос на новое предложение может оказаться весомым – при столь агрессивном снижении доходностей в последнее время инвесторам хочется пополнить портфели чем-то более доходным, и в этом случае субординированные бумаги отличный вариант. Ведь они, в любом случае, будут отражать наличие премии к senior выпускам (недавний пример ВТБ «обещает» не менее 100 б.п.).

В суверенном сегменте день начинался продвижением к новым ценовым максимумам: по Russia-30 от 128,1875% (YTM 2,68%) до 128,375% (YTM 2,65%) после выхода американской статистики, по Russia-42 от 122,5% (YTM 4,274%) до 122,625% (YTM 4,268%). Однако к закрытию настроения игроков в отношении гособязательств поменялись на более «прохладные»: последние сделки по Russia-30 проходили в диапазоне 127,875% - 128% (YTM 2,72% - 2,71%), а Russia-42 – на уровне 122,0% - 122,125% (YTM 4,3% - 4,294%). Судя по всему, сказалось довольно ощутимое для последних дней движение вверх доходностей UST.

*Ольга Ефремова*

## Рублевые облигации

*Рублевый сегмент сохраняет весьма позитивный настрой, особенно в сегменте ОФЗ – сказывается общая конъюнктура и динамика рубля, «настроившегося» на укрепление. Индикативы Минфина для сегодняшних аукционов «обещают» наличие спроса, особенно по более длинной серии 26207, в силу анонсированной премии. Новое предложение ФСК «давит» на находящиеся в обращении выпуски.*

Для вчерашнего дня в рублевом сегменте было характерно преобладание довольно оптимистичных настроений, правда, они по-прежнему довольно слабо продвигаются за пределы сегмента ОФЗ. В частности, спрос вновь «замыкался» на выпусках гособлигаций с дюрацией от 3 лет. Причем в лидерах ценового роста оказались бумаги серии 26207 – их средневзвешенные котировки выросли за день на 65 б.п. (YTM 7,96%), новое предложение которых в объеме 20 млрд руб. ожидается сегодня. При этом индикатив доходности для данного выпуска, анонсированный Минфином диапазоном 7,95% - 8,0% «обещает» даже наличие некоторой премии ко вторичному рынку. Однако, судя по динамике вчерашнего дня, игроки готовы к покупкам даже и по нижней границе индикативного диапазона, особенно на фоне того, что общая конъюнктура пока выглядит довольно комфортной в части российских госбумаг. Что касается второй части сегодняшнего предложения Минфина – ОФЗ 25080, то их доходности на вторичном рынке вчера были в диапазоне 7,07 – 7,1%, что соответствует верхней границе индикатива Минфина (7,02% - 7,07%). Таким образом, основная часть заявок ожидается с доходностью в районе 7,07%. Что касается общих оценок спроса на сегодняшнее предложение, то, на наш взгляд, регулятору удастся разместить значительную часть (близкую к

номинальному объему) предложенного, особенно по серии 26207. В корпоративном сегменте вторичного рынка пока без перемен: динамика котировок невыразительная, обороты небольшие. При этом первичка продолжает усиливать свой прессинг: в частности, активно наращивает первичное предложение ФСК, намереваясь разместить в ближайшие дни сразу 2 выпуска на общую сумму 20 млрд руб., что естественно находит резонанс в торгуемых бумагах компании – за вчерашний день выпуски ФСК-15 и ФСК-18 подешевели в пределах 20 б.п.

*Ольга Ефремова*

## Forex/Rates

*Позитивная обстановка на глобальных валютных и сырьевых площадках вкупе с началом подготовки к налоговому периоду способствует развитию тренда по усилению позиций рубля.*

Вчера рубль при открытии торгов вырос в цене по отношению к доллару до 30,95 руб. В течение дня благоприятная обстановка на внешних рынках, где сохраняется рост пары EUR/USD, лишь способствовала усилению тренда по укреплению национальной валюты. Кроме того, цены на нефть остаются на довольно комфортных уровнях. Так, баррель марки Brent торгуется выше отметки 114 долл.

Вместе с тем, не следует забывать, что на следующей неделе предстоит перечислить в бюджет первые налоговые выплаты. На этом фоне уже сейчас наблюдается ограниченное предложение рублевой ликвидности при растущем спросе, выражающемся в удорожании стоимости ресурсов на рынках МБК и РЕПО.

Подобные факторы провоцируют инвесторов трансформировать валютные позиции. По итогам вчерашних торгов курс доллара составил 30,91 руб., а стоимость бивалютной корзины – 35,12 руб.

Ликвидность банковской системы за вчерашний день довольно существенно увеличилась. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах составила 951,7 млрд руб., прибавив 82,5 млрд руб. Вместе с тем, ставки денежного рынка по-прежнему находятся выше отметки 6%, MosPrime o/n составляет 6,34%.

Высокий спрос на ресурсы наблюдался и на аукционе прямого РЕПО с ЦБ сроком на семь дней, где привлекли практически весь предложенный объем (1198 млрд руб. из 1220 млрд руб.). В то же время поступающая сегодня очередная «порция ликвидности» от проведенных накануне аукционов прямого РЕПО, а также размещения на депозиты средств Минфина, скорее всего, спровоцируют снижение ставок денежного рынка.

*Алексей Егоров*

## Наши ожидания

Глобальные площадки предпринимают попытки удержаться в области позитива, чему благоприятствуют динамика сырьевого рынка, макроданные и корпоративные отчеты, а также решение Moody's сохранить рейтинг Испании на «инвестиционном» уровне. Сегодняшние макроотчеты, в частности американские данные по первичному рынку недвижимости, также могут благоприятно отразиться на общем сентименте, если обойдется без неприятных «сюрпризов». Вместе с тем, все больше рынки концентрируются на ожиданиях начинающегося завтра Саммита ЕС, где одним из ключевых вопросов должно быть обсуждение финансовой поддержки Греции, а также возможного укрепления финансовой интеграции ЕС, что должно благоприятно отразиться на общем восприятии европейских рисков. Ожидаем, что это благоприятно отразится на сегодняшних аукционах по векселям Португалии (сроком 3, 6 и 12 месяцев).

В сегменте российских еврооблигаций есть достаточно шансов

продолжать «марафон» положительных переоценок на фоне глобального оптимизма.

В рублевом сегменте в «фокусе» размещения ОФЗ. Прогнозы в части спроса довольно позитивны, причем бОльший ажиотаж покупателей «обещает» размещение 15-летних ОФЗ 26207, но и для 5-летних ОФЗ 25080 также есть своя «целевая аудитория».

Рубль сегодня открыл торги с очередного укрепления, обновив минимальное значение к доллару за октябрь. Мы полагаем, что в рамках дневной сессии национальная валюта сможет укрепиться по отношению к доллару до уровня 30,75 руб.

Ольга Ефремова  
Алексей Егоров

## Календарь событий

### Долговой рынок

- 17 октября Размещение: МРСК Центра БО-01 на 4 млрд руб., без оферты.
- 18 октября Размещение: ВЭБ 19 объемом 10 млрд руб., оферта через 3 года.  
Размещение: Газпромбанк 10, 11, 12 по 10 млрд руб. каждый, 3-летняя оферта.  
Размещение: Ак Барс Банк БО-01 на 5 млрд руб., оферта через 1 год.  
Вторичное размещение: БИНБАНК БО-01 объемом 2,5 млрд руб., оферта 25 декабря 2012 г.

### Внешний долговой рынок

- 17 октября Доразмещение 2-летних гособлигаций Германии на 5 млрд евро.  
Размещение 3-, 6- и 12-месячных векселей Португалии.
- 18 октября Размещение гособлигаций Испании.  
Размещение гособлигаций Франции.  
Размещение 30-летних TIPS в США.

### Макроэкономические события

- 17 октября Европа: протокол последнего заседания Банка Англии по монетарной политике.  
США: индекс запросов на ипотечное кредитование, статистика выданных разрешений на строительство и закладок новых домов в сентябре.
- 18-19 октября Саммит министров финансов ЕС в Брюсселе.
- 18 октября Китай: ВВП за 3 кв. 2012 года, статистика промпроизводства, инвестиций в основные средства, розничных продаж в сентябре.  
США: Недельная статистика по безработице, индекс опережающих экономических индикаторов за сентябрь.
- 19 октября Япония: индекс деловой активности за август.  
Европа: PPI Германии в сентябре, платежный баланс ЕС за август.  
США: Продажи домов на вторичном рынке в сентябре.

### Корпоративные события

- 17 октября НЛМК: операционные результаты за 3 кв. и 9 мес. 2012 г.
- 18 октября Евраз: операционные результаты за 3 кв. и 9 мес. 2012 г.

### Денежный рынок

- 17 октября Возврат Казначейству РФ 5,7 млрд руб. с депозитов (11 сен/6,30%).
- 19 октября Возврат Казначейству РФ 17,5 млрд руб. с депозитов (13 сен/6,40%).  
Аукцион РЕПО на 3 мес.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

## Новости коротко

### Макроновости

- На аукционе Федерального казначейства по **размещению временно свободных средств бюджета на банковских депозитах** в объеме 37 млрд руб. спрос составил 25,748 млрд руб. В отборе принимали участие 5 банков. Ставка отсечения составила 7,2% годовых. Средневзвешенная ставка размещения - 7,25% годовых, при этом диапазон в направленных заявках составлял от 7,2% до 7,4% годовых. Средства размещены сроком на 91 день. Дата внесения средств - 17 октября 2012 года, дата возврата средств - 16 января 2013 года.

### Долговые рынки

- Для аукционов по размещению **ОФЗ 26207** на 20 млрд руб. и **ОФЗ 25080** на 20 млрд руб. Минфин определил индикативную доходность на уровне составляет 7,95% - 8,0% годовых для серии 26207 и 7,02% - 7,07% годовых для серии 25080.
- Ставка 1 купона по облигациям **Газпромбанка** серии 07 объемом 10 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 8,5% годовых, что соответствует доходности 8,67% годовых к 3-летней оферте (нижняя граница индикатива 8,5-8,75%, УТР 8,67-8,94% годовых).
- Сегодня в котировальном списке «В» ММВБ начнутся торги облигациями ООО «**МегаФон Финанс**» серии 05 объемом 10 млрд руб.
- **ЗАО «Микояновский мясокомбинат»** планирует разместить 4 выпуска биржевых облигаций общим объемом 10 млрд руб.: выпуск серии БО-01 и БО-02 по 2 млрд руб., БО-03 и БО-04 по 3 млрд руб.

## Главные новости

**Банк Санкт-Петербург (Ва3/-/-): первичное размещение субординированных еврооблигаций.**

*Предложенная доходность 11% годовых вполне оправдана и компенсирует слабые финансовые результаты этого года. Конкуренцию выпуску могут составить новое предложение ХКФ Банка и уже торгующиеся бонды Банка Русский Стандарт.*

**Событие.** Информационное агентство «Интерфакс», ссылаясь на источники в банковских кругах, сообщило, что Банк Санкт-Петербург планирует на этой неделе разместить 6-летние субординированные евробонды объемом 50-150 млн долл. Ориентир доходности – около 11%.

**Комментарий.** Напомним, что это уже не первая попытка Банка Санкт-Петербург в этом году разместить субординированный евробонд. Последний раз в СМИ сообщалось о готовящейся сделке в июле, правда, тогда планы банка были более масштабными – предполагаемый объем был в размере 250-300 млн долл., а срочность составляла 7 лет, ориентир доходности – все те же 11% годовых.

Вероятно, Банк Санкт-Петербург вновь решил воспользоваться «потеплением» конъюнктуры, скорректировав параметры первичного предложения, что выглядит логичным шагом, учитывая довольно слабые финансовые результаты банка за 1 пол. 2012 г. (МСФО), которые проявились в низкой прибыльности банка (NIM 3,8%) при значительных отчислениях в резервы по проблемному кредиту (на сумму около 4 млрд руб.). Также на фоне сокращения доходов у банка продолжили ухудшаться и показатели операционной эффективности (отношение С/І выросло до 48,2% против 46,5% в 1 кв. 2012 г. и 36,1% - в 2011 г.). Кроме того, за 1 пол. 2012 г. банк показал рост кредитного портфеля ниже среднеотраслевого («+5,5%» против «+9%», по данным ЦБ РФ, соответственно), хотя его качество несколько улучшилось (от кв.-кв. NPL снизился с 6% до 5,3%). Вместе с тем, возможности банка для дальнейшего роста бизнеса довольно ограничены, учитывая общий уровень достаточности капитала порядка 12,9% на 1 июля 2012 г., норматив Н1 (по РСБУ) – 11,67% (min 10%), а на 1 октября 2012 г – уже 11,32% (по РСБУ). Поэтому, очевидно, что размещение субординированного евробонда помогло бы улучшить ситуацию.

У Банка Санкт-Петербург в настоящее время в обращении находится один субординированный выпуск еврооблигаций STPETE-17 объемом 100 млн долл., с погашением в июле 2017 г., по которому в июле 2012 г. не был исполнен call-опцион. Доходность по выпуску сейчас колеблется в диапазоне 9,8-9,9%, Z-спрэд порядка 883 б.п. Отметим, что данный выпуск несет довольно солидную премию к субординированному займу Банка Русский Стандарт (RUSSTB-16 subd), по нашим оценкам, порядка 80-100 б.п.

Кроме того, совсем недавно (3 октября) состоялось размещение субординированных еврооблигаций Банка Русский Стандарт (Ba3/B+/B+) с погашением в 2018 году в объеме 350 млн долл. Доходность по бумаге при 5,5-летней оферте сложилась на уровне 10,75% при первоначальном диапазоне 10,75-11,0%. Сейчас еврооблигации торгуются выше номинала 103,86% с доходностью 9,82% годовых (Z-спрэд порядка 890 б.п.).

Также сейчас проходит road-show по долларовому субординированному евробонду ХКФ Банка (Ba3/-/BB-), срочность которого 7,5 лет и предусмотрен call-опцион через 5,5 лет, эмитент ориентирует инвесторов на доходность 10% годовых, то есть премия новых бумаг Банка Санкт-Петербург составляет около 100 б.п.

Таким образом, учитывая спреды еврооблигаций Банка Санкт-Петербург на вторичном рынке и ориентиры доходности по проходящим размещениям бумаг сопоставимых банков, мы считаем, что доходность на уровне 11% годовых вполне компенсирует довольно слабые финансовые результаты эмитента в текущем году. Тем не менее, вряд ли стоит ждать повышенный интерес инвесторов к выпуску, учитывая имеющиеся альтернативы среди бумаг сопоставимых банков как на вторичном, так и первичном рынке.

#### Финансовые показатели Банка Санкт-Петербург (МСФО)

	Рейтинги и ранкинги					
Место в ранкинге по размеру активов на 1 июля 2012 года	15					
Рейтинг (M/S&P/F)	Ba3 / - / Withdrawn					
Балансовые показатели, млрд руб.	9M 2011	2010	2011	1 пол. 2011	1 пол. 2012	Изменение за 1 пол. 2012,%
ASSETS	306	273	330	292	341	3,2
Cash and cash equivalents	20	13	33	14	27	-18,6
% assets	6,4%	4,8%	9,9%	4,8%	7,8%	---
Loans	203	183	210	198	222	5,6
Loans (gross)	224	202	231	218	244	5,5
% assets	66,5%	67,1%	63,6%	67,9%	71,7%	---
NPL (≥1дн.)	4,6%	7,4%	5,7%	4,6%	5,3%	---
Customer accounts	209	192	227	202	218	-3,9
% assets	68,4%	70,4%	68,7%	69,1%	64,0%	---
EQUITY	36	29	40	32	39	-1,3
% assets	11,8%	10,5%	12,1%	11,0%	11,6%	---
Total Capital Adequacy Ratio (H1)	13,5%	12,96%	13,9%	12,5%	12,9%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	9M 2011	2010	2011	1 пол. 2011	1 пол. 2012	Изменение за 1 пол. 2012,%
Net interest income	10	12	14	7	6	-12,2
Fee and commission income (net)	2	2	2	1	1	10,3
Provisions charge for loan impairment	2	5	4	1	3	243,4
Operating expenses	4	4	6	3	3	27,0
Profit for the year	6	4	6	4	0,2	-19,0x
Качественные показатели деятельности	9M 2011	2010	2011	1 пол. 2011	1 пол. 2012	Изменение за 1 пол. 2012,%
RoAA	2,6%	1,6%	1,95%	1,6%	0,14%	-1,46
RoAE	23,3%	15,3%	17,2%	14,8%	1,2%	-13,6
Cost / Income	32,6%	30,0%	36,1%	28,8%	48,2%	19,4
NIM	5,0%	4,9%	4,8%	5,1%	3,8%	-1,3

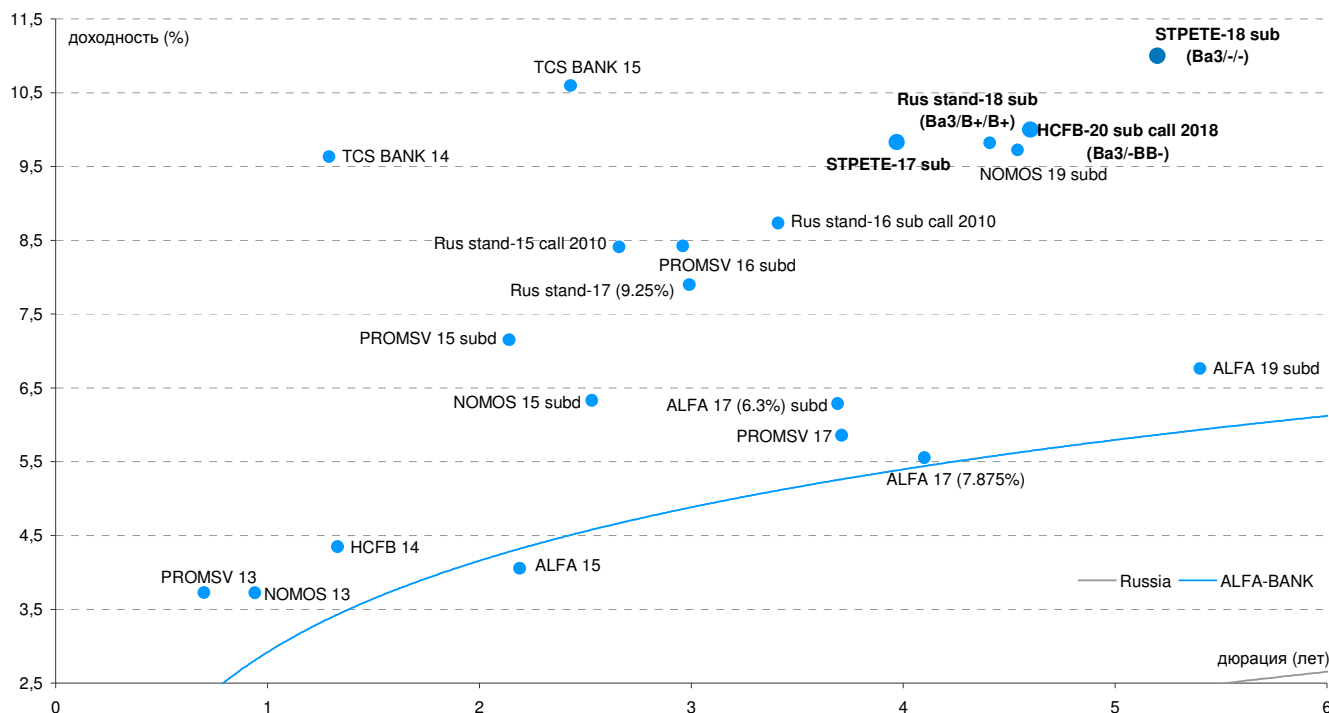
Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Финансовые показатели сравниваемых банков за 1 пол. 2012 г., МСФО

Показатели отчетности	Русский Стандарт	ХКФ Банк	Банк Санкт-Петербург
Место в рейтинге на 1 июл. 2012 г.	26	30	15
Рейтинги (M/S&P/F)	Ba3/B+/B+	Ba3/-/BB-	Ba3/-/-
<b>Активы</b>	<b>223</b>	<b>197</b>	<b>341</b>
Кредиты (net)	141	147	222
Кредиты (gross)	152	160	244
NPL (>90дн.)	5,2%	6,0%	5,3%*
Кредиты / средства клиентов	1,1	1,3	1,1
Средства клиентов	134	116	218
Коэффициент достаточности общего капитала	17,4%	17,1%	12,9%
Чистые процентные доходы	15	15	6
Прибыль	3	6	0,2
<b>Качественные показатели</b>	<b>Русский Стандарт</b>	<b>ХКФ Банк</b>	<b>Банк Санкт-Петербург</b>
ROAA	3,0%	7,2%	0,14%
ROAE	23,1%	39,3%	1,2%
Cost / Income	52,6%	34,4%	48,2%

Источник: данные банков, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа  
\*NPL(≥1дн.)

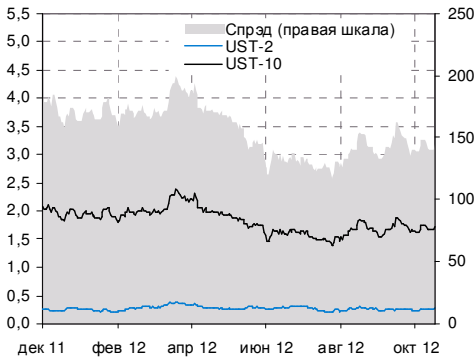
Доходности еврооблигаций (16.10.2012 г.)



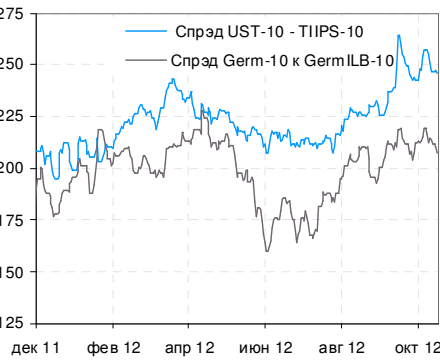
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

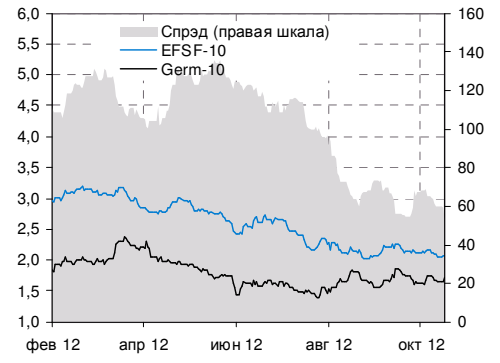
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



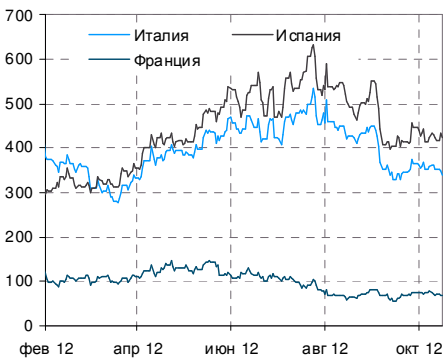
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



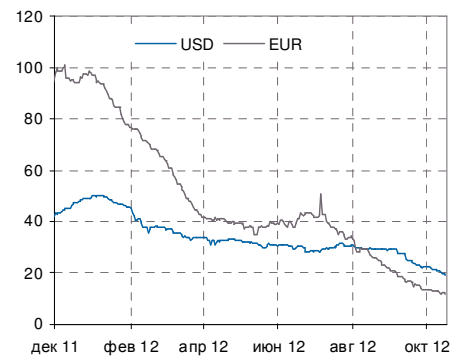
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

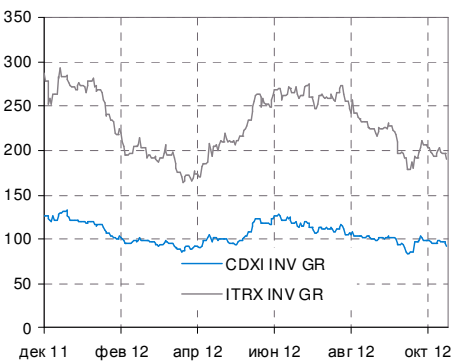


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

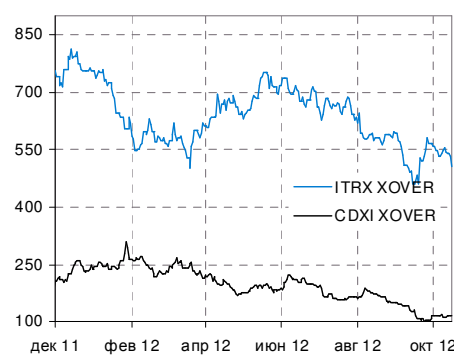


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

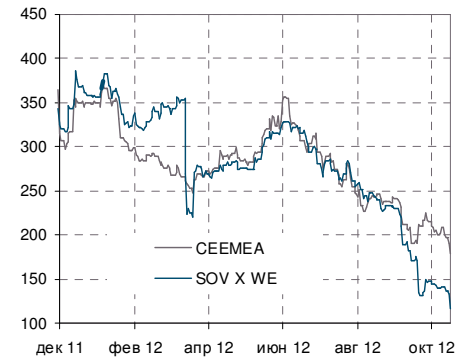
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

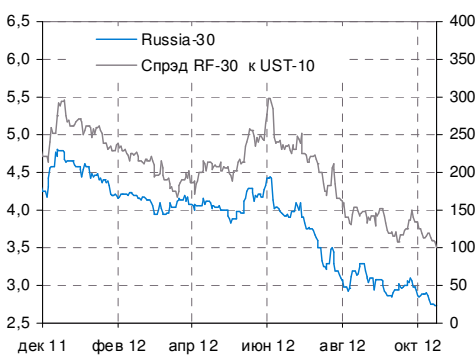


ITRX / Governments

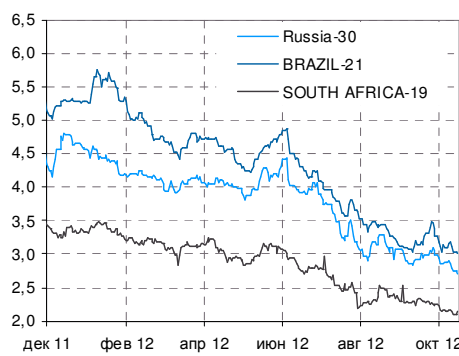


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

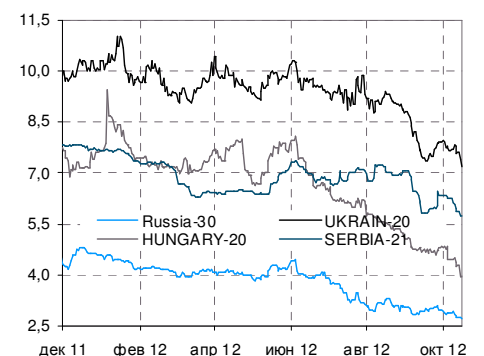
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

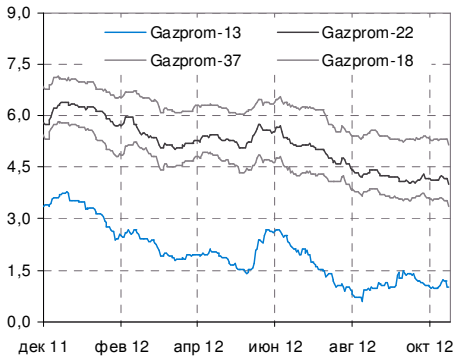


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

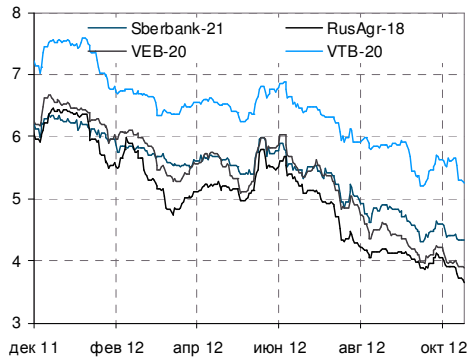


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

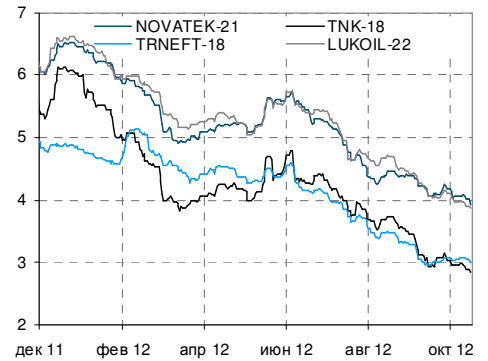
Еврооблигации Газпрома



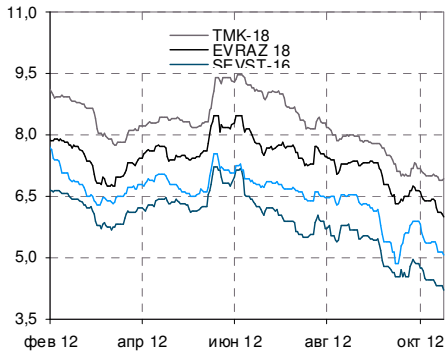
Евробонды госбанков



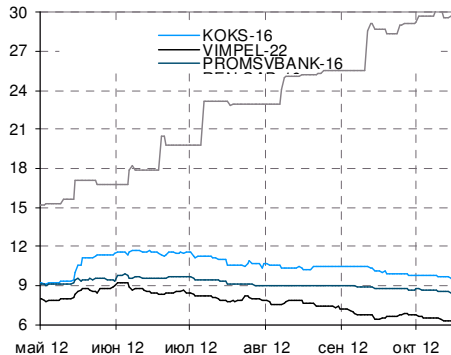
Еврооблигации нефтегазового сектора



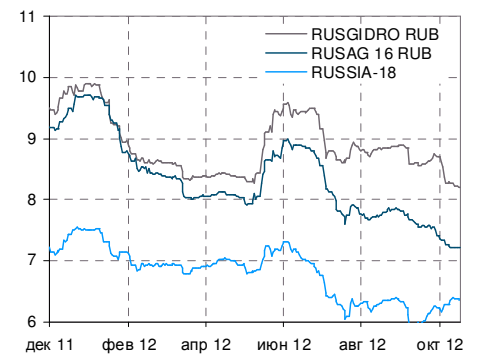
Еврооблигации металлургического сектора



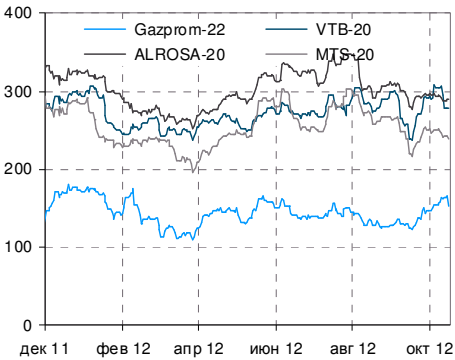
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



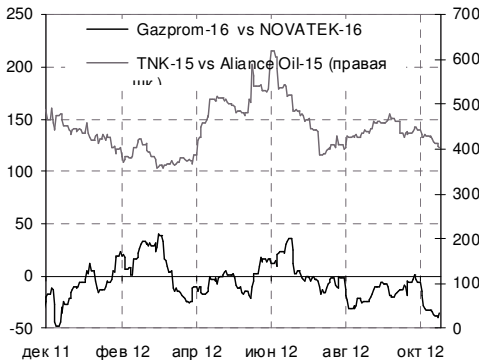
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

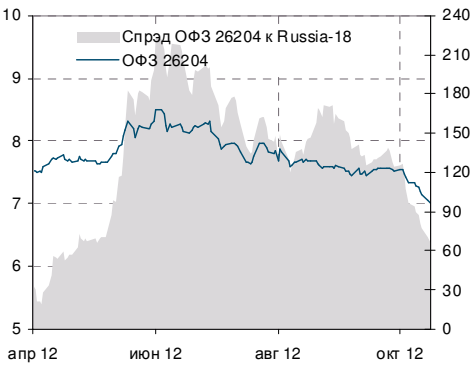


Спрэды в банковском секторе

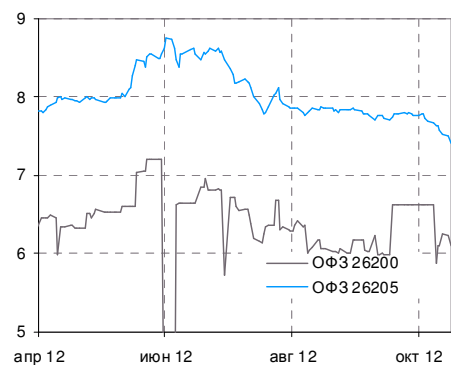


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

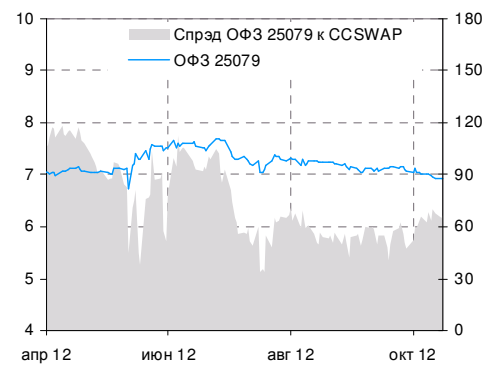
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

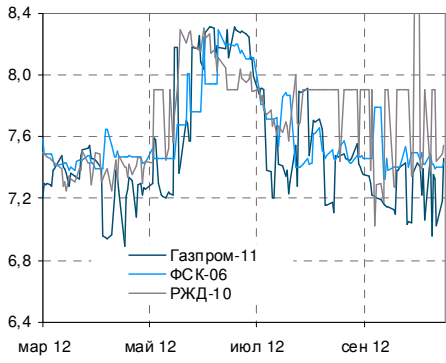


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

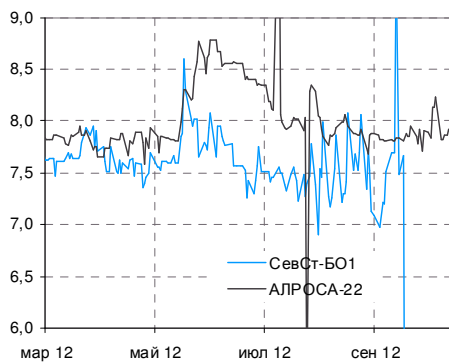


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

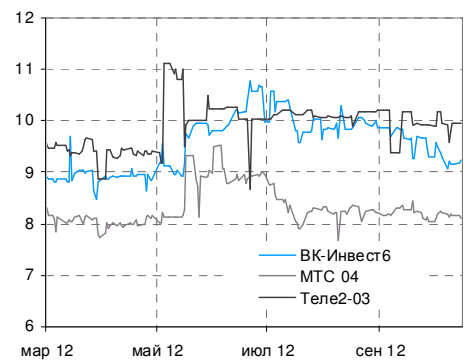
Доходности российских монополий



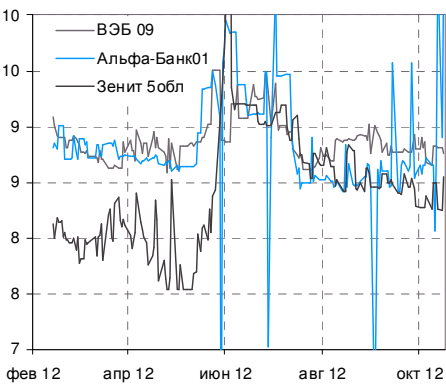
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



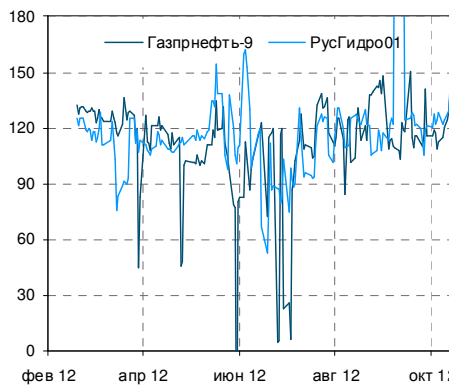
Доходности "Телекоммуникации"



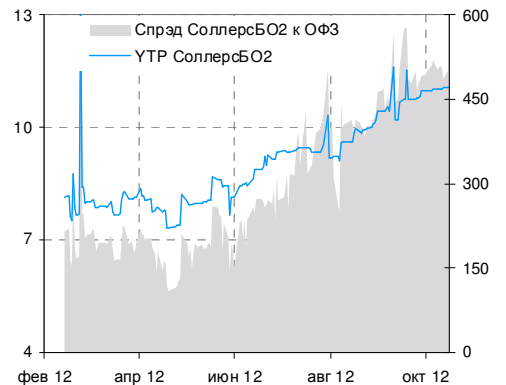
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

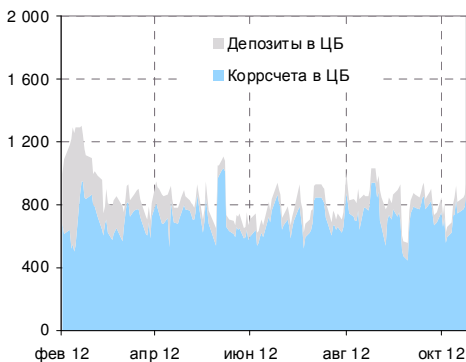


Облигации с текущей доходностью выше 10%

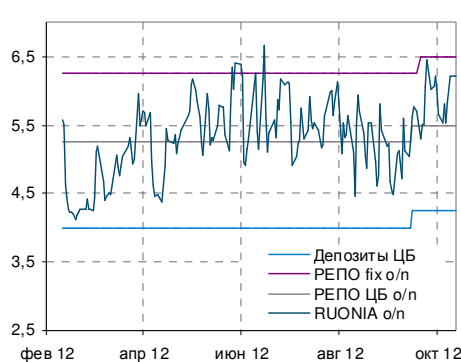


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

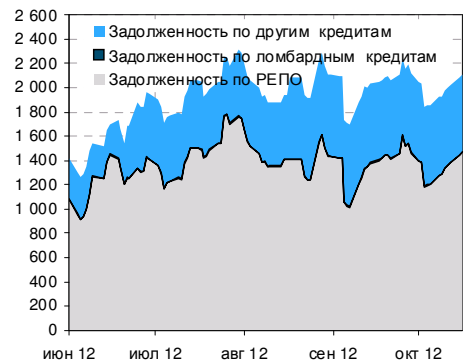
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



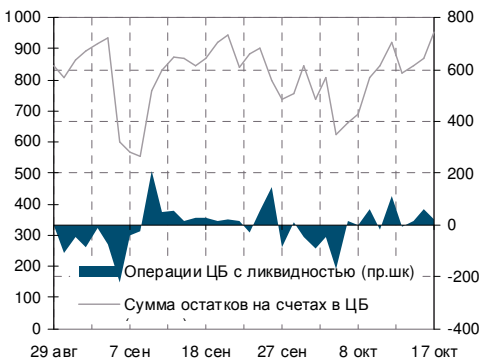
Динамика ставок денежного рынка



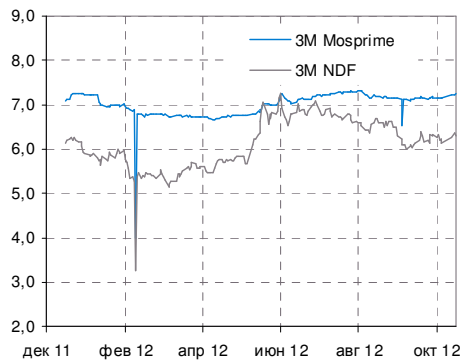
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



ЗМ 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.