

Долговые и денежные рынки
19 апреля 2013 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Американская статистика разочаровала инвесторов. Европейские рынки поддерживали успешные испанские аукционы.

Российские еврооблигации

Вторичный рынок остается «в минусе». На первичном рынке ажиотажное предложение. Новые выпуски обозначили ММК, Газпром нефть, Полк Золото. Бумаги вышли на вторичный рынок с уровнями ниже номинала.

Рублевые облигации

Позитив в сегменте ОФЗ сохраняется.

Forex/Rates

Рубль после сильнейшего ослабления продемонстрировал небольшое укрепление позиций.

Наши ожидания

Сегодня, вероятнее всего, рубль может приступить к плавному укреплению. Поддержку национальной валюте будет оказывать повышенный спрос на ликвидность в рамках налогового периода. На рынке евробондов мы ждем продолжения вчерашнего тренда на снижение продаж. На локальном рынке также не видим причин для перемены настроений.

Главные новости

АТБ (B2/-/-): хорошие итоги 2012 года по МСФО.

Банк показал уверенный рост доходов, активно наращивая объемы розничного кредитования, при этом качество кредитного портфеля остается приемлемым. Вопрос достаточности капитала не вызывает особого беспокойства – банк планирует привлечь в капитал 2,4 млрд руб. Недавно размещенный выпуск АТБ БО-01 смотрится интересно.

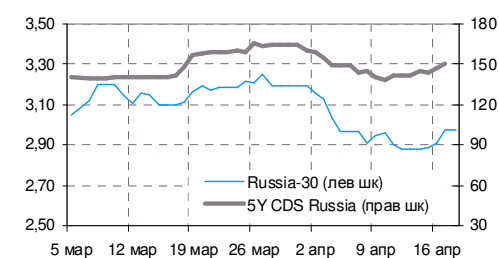
Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>,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

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,97	0
CDS России	150	3
MOSPRIME o/n	6,30	0
NDF 3M	6,31	-2

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	770,5	-16
Остатки на депозитах, млрд руб.	108,4	8
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,59	-0,26
Корзина (ЦБ), руб	35,96	-0,23

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,28	0,0
ERIBOR 3M	0,21	-0,2
EUR/USD	1,3080	
UST-10	1,69	-1
Германия-10	1,23	0
EFSF-10	1,48	-2
Италия - 10	4,25	1
Испания - 10	4,66	-1
Португалия-10	6,07	-1
CDS 5Y Ирландия	175	0
CDS 5Y Португалия	401	1
CDS 5Y Италия	269	4
CDS 5Y Испания	265	4

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	461,2	7
iTRAXX CEEMEA 5Y	188,1	1
iTRAXX SOVXWE 5Y	98,8	-2

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	5,93	0
ОФЗ 26205	6,66	-5
ОФЗ 26207	7,08	-4
Газпром-11	7,07	-1
РЖД-10	7,04	15
ФСК-15	7,63	6
МТС-05	8,62	34
ВымпелКом-4	8,17	-20
Металинвест-5	8,30	-7
РусалБр-8	13,03	10
РСХБ-15	7,38	-1

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,07	0
Gazprom-37	5,43	0
Sberbank-21	4,24	0
AlfaBank-21	5,68	0
Evraz-18	6,17	0
Vimpel-22	5,77	0
TNK-BP-18	3,45	0

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Американская статистика разочаровала инвесторов. Европейские рынки поддерживали успешные испанские аукционы.

Вчерашняя публикация макростатистики в США была скорее разочаровывающим фактором. Так, количество обращений за пособиями по безработице за прошлую неделю было выше предыдущей недели. Индекс опережающих экономических показателей США упал в марте на 0,1%, при ожиданиях роста. Еще один индикатор – индекс деловой активности, рассчитываемый федеральным резервным банком Филадельфии, сократился в апреле с 2 пунктов до 1,3 пункта, при прогнозируемом росте до 3 пунктов. Публикация данных подтолкнула инвесторов к размышлениям о замедлении роста в американской экономике. Инвесторы на этом фоне продолжили покупки в UST, где доходность UST-10 по итогам дня составила 1,686% (1,696% по итогам среды).

На глобальных валютных площадках вчера наблюдалось относительное затишье. Напомним, что двумя днями ранее пара EUR/USD демонстрировала сначала стремительный рост до уровня 1,32х, а затем столь же стремительное снижение, приближаясь к значению 1,3х.

В рамках европейской сессии на рынке практически отсутствовал информационный фон, что лишь способствовало плавному восстановлению позиций евро против доллара. Кроме того, весомой поддержкой для европейской валюты стали итоги размещения Испанией долговых инструментов. Отметим, что в сравнении с предыдущим аукционом, доходности снизились. По итогам дня пара EUR/USD торговалась на уровне 1,305х.

*Алексей Егоров
Игорь Голубев*

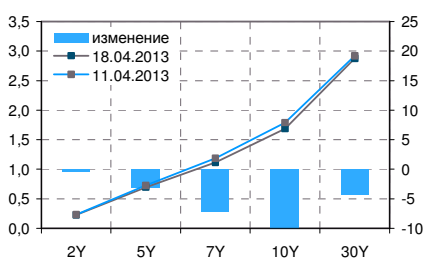
Российские еврооблигации

Вторичный рынок остается «в минусе». На первичном рынке ажиотажное предложение. Новые выпуски обозначили ММК, Газпром нефть, Полюс Золото. Бумаги вышли на вторичный рынок с уровнями ниже номинала.

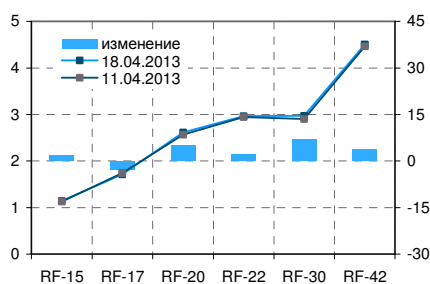
Настрой инвесторов вчера был менее негативным в отличие от предыдущих дней текущей недели. Вместе с тем, по-прежнему инвесторы преимущественно продавали российские бумаги. Однако если ранее динамика была в диапазоне 30-50 б.п., то вчера все же бумаги довольно редко выходили за границы 20 б.п. Отметим, что Russia-30 удалось выйти «в плюс» по итогам дня. Бумаги завершала четверг на отметке 125,24% («+2,5 б.п.», при этом в течение дня ценовой уровень бонда снижался до 124,04%). Russia-42, вместе с тем, сохраняла отрицательную динамику, однако падение было значительно менее глубоким в отличии от среды «-14 б.п.» vs «-129,1 б.п.» соответственно. Как мы и ожидали, новые выпуски Лукойла на фоне все еще негативной внешней конъюнктуры начали торги на вторичном рынке на отрицательной территории. Вместе с тем, такое развитие событий делает дополнительно привлекательными бумаги нефтяной компании. Вчера навес первичного предложения на рынке евробондов пополнился выпусками ММК, Газпром Нефти, Полюс Золота. Отметим, что достаточно давно на рынке, несмотря на не самую стабильную конъюнктуру, не наблюдалось такого ажиотажного предложения. Вместе с тем, эмитенты готовы предлагать довольно щедрые премии, что мы считаем интересным. При этом инвесторы показывают весомый спрос на российские бумаги. Пример тому размещение РЖД, где спрос превысил предложение на 1 млрд евро или в 3 раза.

Игорь Голубев

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



Позитив в сегменте ОФЗ сохраняется.

С началом дня инвесторы фиксировали свои позиции в суверенных бумагах, однако на фоне укрепления рубля участники сменили свои настроения. В итоге, большинство бумаг закончило день «в плюсе». ОФЗ 26207 добавило за день 50 б.п., завершив день с доходностью в 7,12% годовых. Отметим, что покупки проходили на довольно весомых оборотах. Учитывая вчерашнюю динамику, мы считаем, что сегмент ОФЗ сохраняет возможность апсайда.

Игорь Голубев

Forex/Rates

Рубль после сильнейшего ослабления продемонстрировал небольшое укрепление позиций.

На локальном валютном рынке вчерашние торги открылись на уровнях закрытия среды. Курс доллара при этом находился на уровне 31,80 руб. Тем не менее, в первые часы торгов можно было наблюдать нерешительные попытки инвесторов приступить к продаже валюты. Кроме того, отсутствие как таковых новостей с внешних площадок не способствовало началу активных операций. В роли триггера выступили итоги аукциона по размещению Испанией государственных облигаций, отразившие возросший спрос на рискованные активы. По итогам дня курс доллара составил 31,64 руб. Стоимость бивалютной корзины - 36,01 руб. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах - 878,88 млрд руб. («-70,25 млрд руб.»). Ставки МБК не изменились. MosPrime o/n составила 6,3%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня, вероятнее всего, рубль может приступить к плавному укреплению. Поддержку национальной валюте будет оказывать повышенный спрос на ликвидность в рамках налогового периода. На рынке еврооблигаций мы ждем продолжения вчерашнего тренда на снижение продаж. На локальном рынке также не видим причин для перемены настроений.

*Игорь Голубев
Алексей Егоров*

Новости коротко

Долговые рынки

- **РЖД** разместили еврооблигации на 1 млрд евро. Эмитентом LPN является RZD Capital P.L.C. Бумаги размещены сроком до 20 мая 2021 года по ставке 3,3744% годовых. В ходе road show финальная книга заявок на облигации превысила отметку 3,2 млрд. евро с заявками от более 260 инвесторов.
- Общий объем спроса на облигации **УБРИР** серии БО-05 составил более 5 млрд руб. превысив предложение более чем в 2 раза. В процессе маркетинга диапазон ставки 1 купона был снижен с первоначального уровня 11,15–11,65% годовых до 11,00–11,25% годовых. Инвесторами были поданы оферты со ставкой купона в диапазоне от 11,00% до 11,50% годовых. С учетом сложившегося спроса УБРИР принял решение об акцепте 53 оферт инвесторов. Ставка 1 купона по облигациям была установлена по итогам сбора заявок на уровне 11,15% годовых (УТР 11,46% годовых/1 год).

- **МЕТАЛЛОИНВЕСТ** принял решение о размещении 14 выпусков биржевых облигаций общим объемом 100 млрд руб. Компания планирует реализовать по открытой подписке облигаций серий БО-01 - БО-06 по 10 млрд руб., серий БО-07 - БО-14 по 5 млрд руб. Срок обращения каждого займа составит 10 лет с даты начала размещения.

Рейтинги и прогнозы

- Fitch оставило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента **НК Роснефть** в иностранной и национальной валюте «BBB» и приоритетный необеспеченный рейтинг компании «BBB» под наблюдением в списке Rating Watch «Негативный». Долгосрочный РДЭ **TNK-BP International** был повышен с «BBB-» до «BBB» с «Негативным» прогнозом.

Главные новости

АТБ (В2/-/-): хорошие итоги 2012 года по МСФО.

Банк показал уверенный рост доходов, активно наращивая объемы розничного кредитования, при этом качество кредитного портфеля остается приемлемым. Вопрос достаточности капитала не вызывает особого беспокойства – банк планирует привлечь в капитал 2,4 млрд руб. Недавно размещенный выпуск АТБ БО-01 смотрится интересно.

Событие. Азиатско-Тихоокеанский Банк представил отчетность за 2012 г. по МСФО.

Комментарий. В отчетном периоде банк показал уверенный рост бизнеса – активы увеличились на 52,3% до 92,2 млрд руб., главным образом за счет кредитного портфеля, который прибавил за год на 54,8% до 61,4 млрд руб. (среднеотраслевой темп прироста в 2012 г. составил 19%, по данным ЦБ РФ). При этом основной вклад в его динамику внесло розничное кредитование («+67,8%» к 2011 г. до 43,3 млрд руб.), объем которого достиг 70,5% кредитного портфеля (против 65% годом ранее).

В 2013 г. АТБ планирует удерживать темпы кредитования на довольно высоком уровне, нарастив кредитный портфель не менее, чем на 36% до 83,6 млрд руб. (с учетом более высокой базы отсчета).

Несмотря на значительную долю розничных кредитов в портфеле, банку удается поддерживать его качество на приемлемом уровне – NPL (90+) по итогам 2012 г. составил 5,8% против 5,7% в 2011 г. Вместе с тем, традиционно коэффициент покрытия проблемных кредитов резервами находится ниже 100%, на уровне 82,6% (против 79,6% в год ранее), хотя их объем формирования вырос за год в 3 раза, а норма резервирования составила 4,8% против 4,5% в 2011 г.

Высокие темпы кредитования обеспечили и соответствующую динамику чистых процентных доходов, которые прибавили 42% к 2011 г. до 6,5 млрд руб., при этом NIM даже на фоне роста стоимости фондирования (на депозиты приходится 71% активов) и высоких темпов роста остается стабильным – 11,7% против 11,8% в 2011 г. Банк в 2012 г. также использовал другие источники фондирования, в частности выпуск долговых ценных бумаг (их объем вырос в 7,8 раза до 4 млрд руб. – были размещены облигации серии 01 на 1,5 млрд руб. и состоялась сделка по секьюритизации ипотечного портфеля на 2,04 млрд руб.).

На фоне роста процентных и комиссионных доходов (отметим, последние прибавили за 2012 г. в 2,2 раза до 2 млрд руб.), чистая прибыль АТБ за 2012 г. заметно выросла – на 48,7% до 3,3 млрд руб., но при этом рентабельность капитала, в целом осталась на уровне 2011 г. Так, ROAE составило 32% (против 30,9% в 2011 г.), ROAA - до 4,2% (4,3%). Это связано с увеличением капитала АТБ на 32,1% до 11,5 млрд руб. (нераспределенная прибыль 2012 г. составила 3,3 млрд руб.; в ноябре 2012 г. привлечен субординированный заем в 30 млн долл. от IFC), при этом коэффициент достаточности капитала (по Базелю) по итогам 2012 г. несколько снизился – до 12,8% против 14,2% в 2011 г. По состоянию на 1 апреля 2013 г. норматив Н1 (по РСБУ) составил 12,74% (min 10%), что является приемлемым уровнем. Тем не менее, для сохранения высоких темпов развития АТБ, вероятно, скоро задумается о пополнении

капитала, что также должно оградить банк от проблем с достаточностью капитала после значительного поднятия ЦБ РФ в середине 2013 г. коэффициента риска по потребкредитам. Так, в 2012 г. АТБ зарегистрировал дополнительный выпуск акций, в результате чего банк планирует привлечь 2,4 млрд руб.

Что касается операционной эффективности АТБ, то она возросла, даже несмотря на рост филиальной сети (за 2012 г. открыто 65 новых подразделений) – соотношение Cost/Income за 2012 г. составила 42,9% против 50,5% за 2011 г.

В 2013 г., а точнее 8 мая, АТБ предстоит пройти offeru по выпуску серии 01 объемом 1,5 млрд руб., с исполнением которой у банк, на наш взгляд, не должно возникнуть проблем, учитывая хорошую подушку ликвидности по итогам 2012 г. – денежные средства на счетах составили 5,7 млрд руб., вложения в ценные бумаги 15,8 млрд руб. (14,6% или 2,3 млрд руб. – ОФЗ; 52,3% или 8,3 млрд руб. – корпоративные бонды с рейтингами «BBB-/BBB+»). Кроме того, в феврале 2013 г. АТБ разместил биржевые облигации серии БО-01 объемом 3 млрд руб. (offeru через 1,5 года). Вместе с тем, данные бумаги, на наш взгляд, смотрятся довольно интересно с точки зрения доходности – 10,37% годовых (offeru 22.08.2014 г.) на фоне банковских выпусков рейтинговой категории «B3»/«B1», предлагая премию к кривой ОФЗ порядка 450 б.п.

Финансовые показатели АТБ (МСФО)

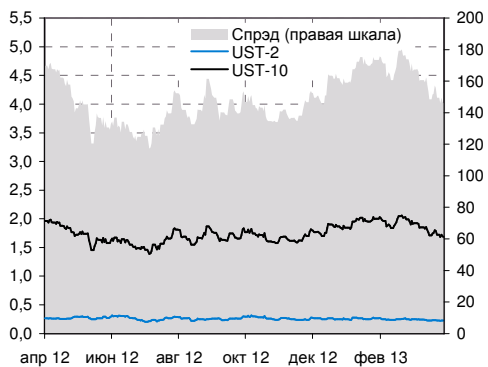
	Рейтинги и ранкинги			
Место в ранкинге по размеру активов на 1 марта 2013 года	58			
Рейтинг (M/S&P/F)	B2 / - / -			
Балансовые показатели, млрд руб.	2010	2011	2012	Изм., %
ASSETS	41,781	60,530	92,176	52,3
Cash and cash equivalents	3,943	4,179	5,738	37,3
% assets	9,4%	6,9%	6,2%	-
Loans	20,316	37,851	58,468	54,5
Loans (gross)	22,116	39,659	61,388	54,8
% assets	52,9%	65,5%	66,6%	-
NPL (≥90дн.)	10,3%	5,7%	5,8%	-
Customer accounts	32,322	46,341	65,143	40,6
% assets	77,4%	76,6%	70,7%	-
Debt securities issued	1,518	0,538	4,184	678,2
% assets	3,6%	0,9%	4,5%	-
EQUITY	5,493	8,724	11,529	32,1
% assets	13,1%	14,4%	12,5%	-
Total Capital Adequacy Ratio (H1)	15,2%	14,2%	12,8%	-
Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	2011	2012	Изм., %
Net interest income	2,387	4,593	6,513	41,8
Fee and commission income (net)	0,498	0,923	1,995	116,1
Provisions charge for loan impairment	0,532	0,536	1,732	223,1
Profit for the year	1,978	2,193	3,261	48,7
Качественные показатели деятельности	2010	2011	2012	Изм., %
RoAA	6,0%	4,3%	4,2%	-
RoAE	43,5%	30,9%	32,0%	-
Cost / Income	48,3%	50,5%	42,9%	-
NIM	9,4%	11,8%	11,7%	-

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

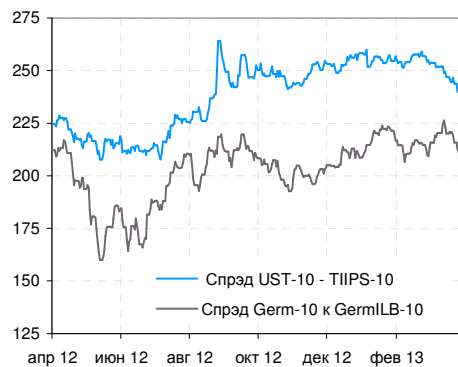
Александр Полюттов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

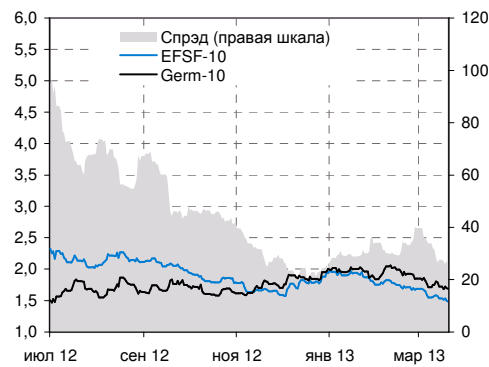
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



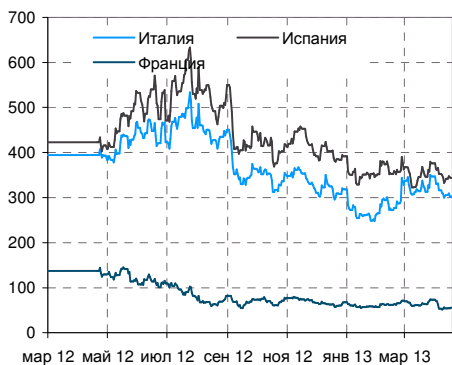
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermLB-10



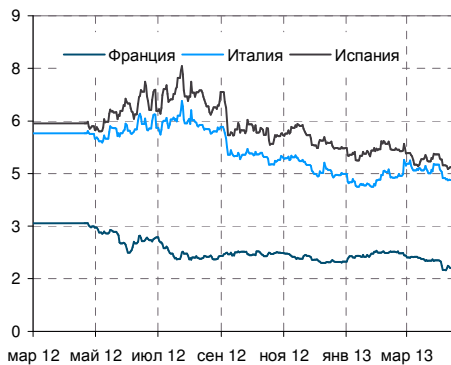
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



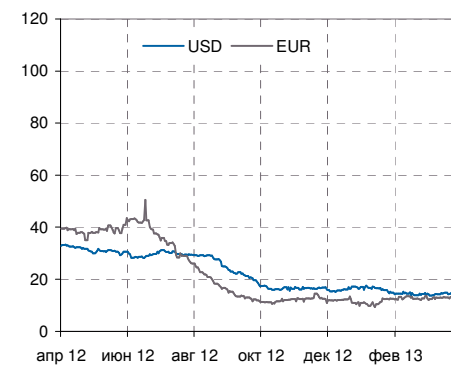
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

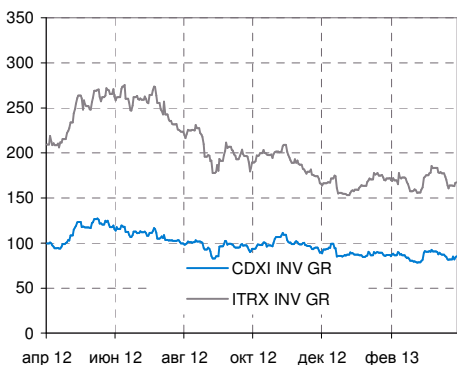


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

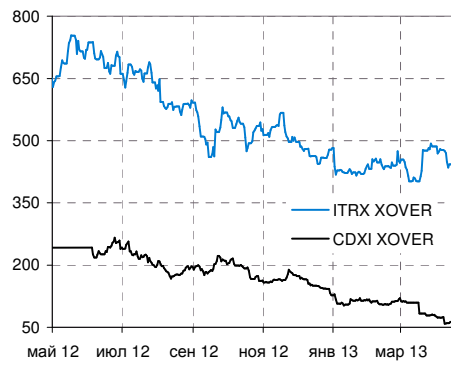


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

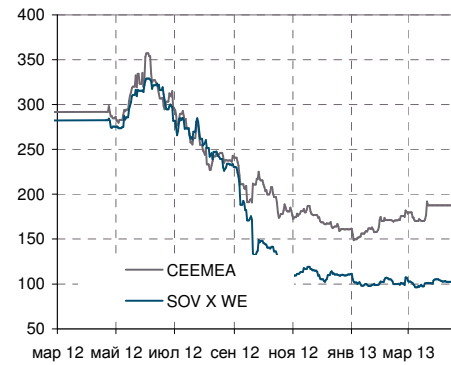
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over



ITRX / Governments

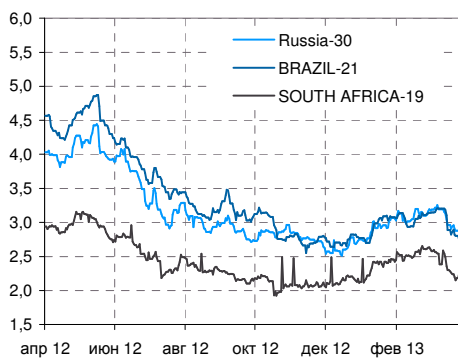


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

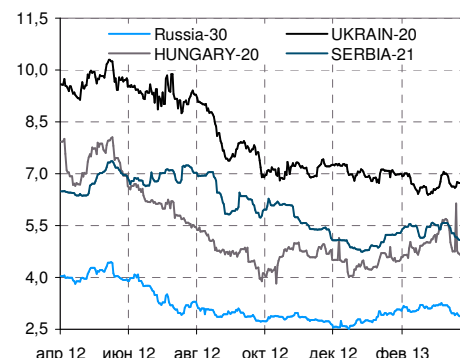
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

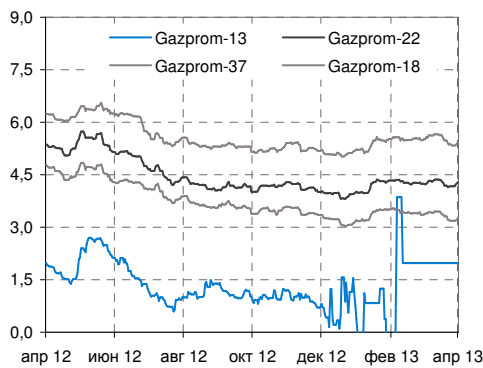


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

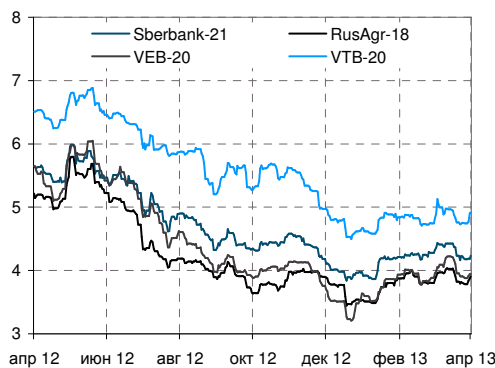


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Еврооблигации Газпрома



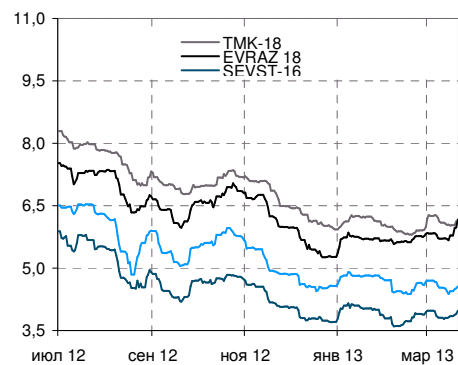
Евробонды госбанков



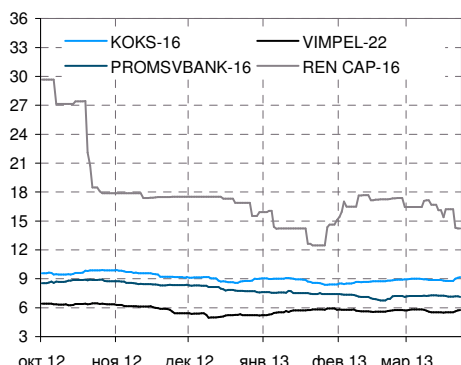
Еврооблигации нефтегазового сектора



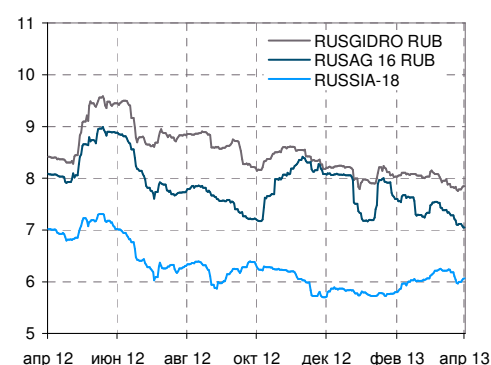
Еврооблигации металлургического сектора



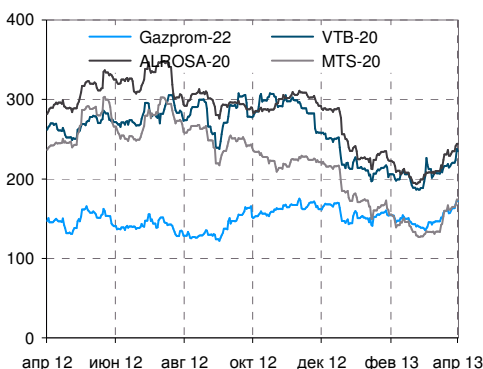
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



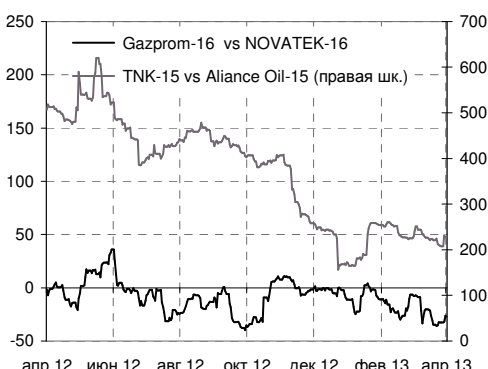
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

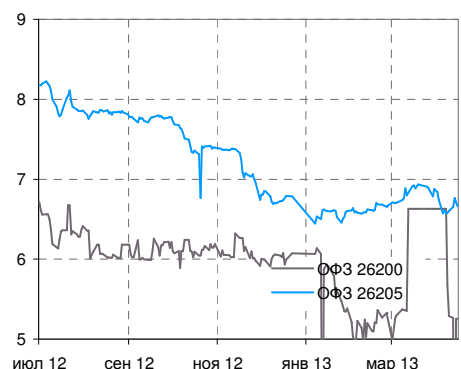


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

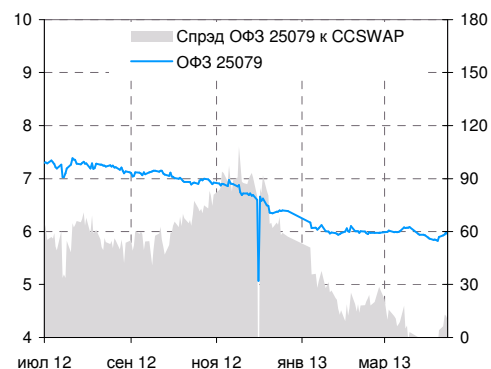
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

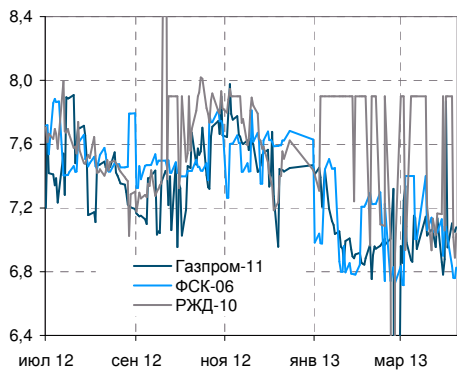


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

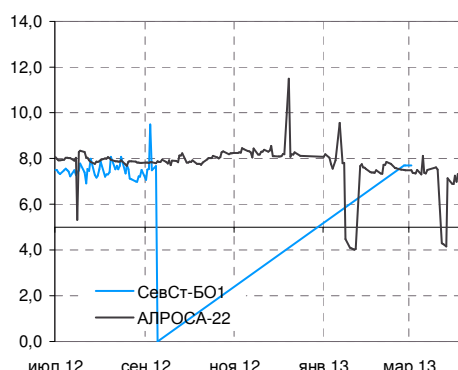


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

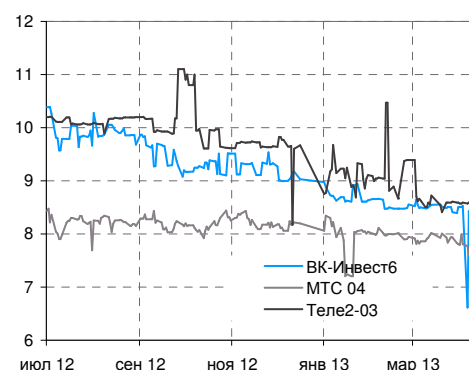
Доходности российских монополий



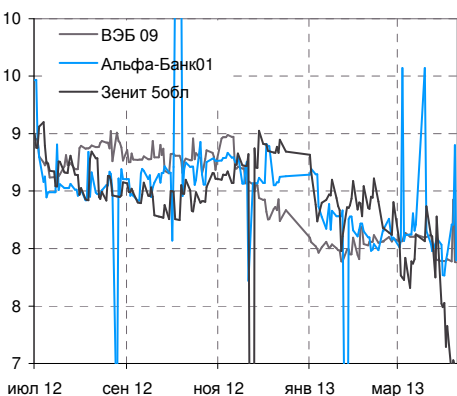
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



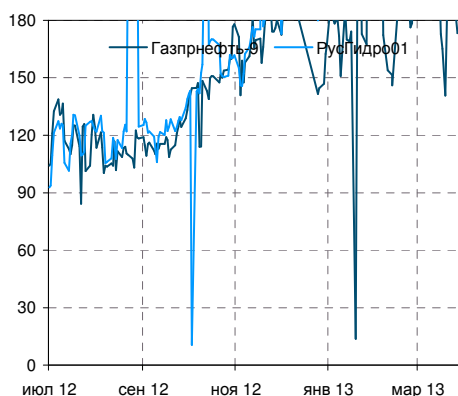
Доходности "Телекоммуникации"



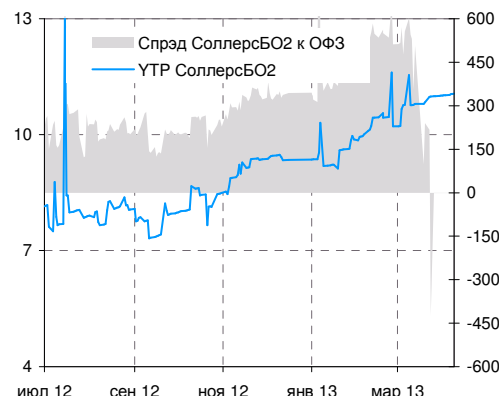
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

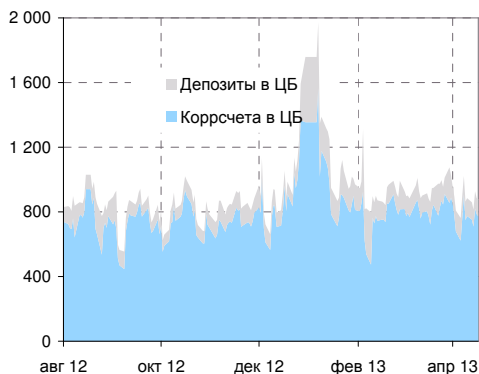


Облигации с текущей доходностью выше 10%

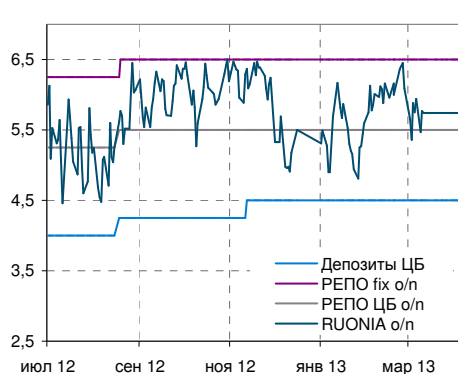


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



Динамика ставок денежного рынка



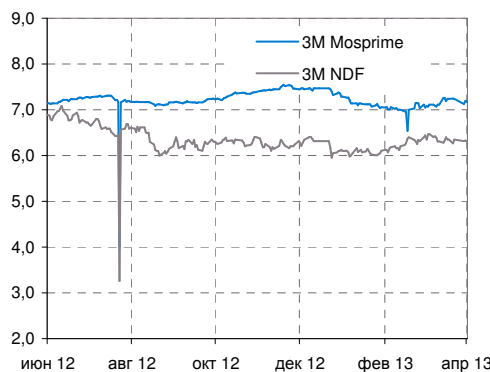
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



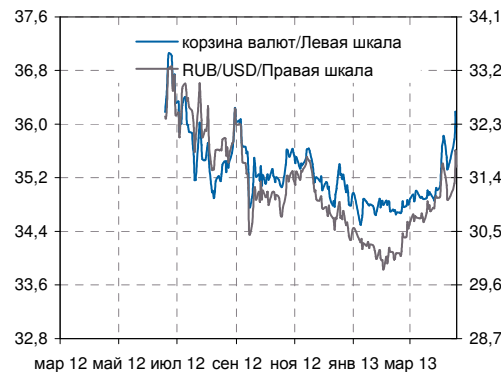
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48
Факс. (495) 797-52-48
research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

ТЭК

Михаил Лямин
Lyamin_MY@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA
Volov_YM@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA
Mikhajlov_AS@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев
IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр 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 исключительно 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.