

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Настроения на глобальных площадках вчера складывались весьма неоднородно. Фондовым индексам не удается сформировать положительной динамики, при этом спрос на европейские долговые инструменты во вторник был несколько выше, чем накануне - благоприятно на общем сентименте отразились результаты размещений Испании и Греции. В то же время инвесторы не торопятся отказываться от «защитных» долговых инструментов – их доходности также продолжали вчера снижаться.

### Российские еврооблигации

В сегменте российских евробондов вчера продолжалась ценовая коррекция, что отражает глобальную тенденцию несколько уменьшившегося спроса на риски.

### Рублевые облигации

В сегменте рублевого долга без какого-либо оптимизма. Динамика рубля продолжает разочаровывать. Покупательская активность в ОФЗ испытала дополнительное давление от анонса Минфина, намеревающегося размещать сегодня 10-летние ОФЗ серии 26209 на 25 млрд руб.

### FX/Rates

Участники локального валютного рынка недолго наблюдали укрепление рубля - коррекция на сырьевых площадках стала поводом для снижения курса национальной валюты.

### Наши ожидания

Глобальные площадки довольно позитивно восприняли новости от Банка Японии, анонсировавшего увеличение объема выкупа активов, что отражает динамика азиатских индексов и сырьевого сегмента, «настраивая» на положительные переоценки и другие площадки. Из макроданных сегодня основной «вес» приходится на американские отчеты по рынку недвижимости – будет опубликована статистика за август по сегменту нового строительства, а также по продажам на вторичном рынке.

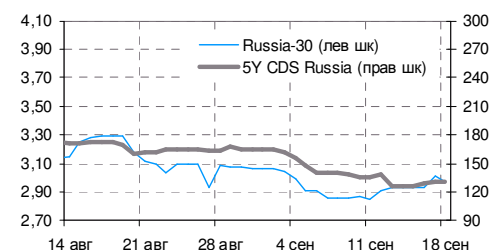
В сегменте российских еврооблигаций, на наш взгляд, сегодня могут возобновиться попытки откупа подешевевших бумаг. Оптимизму участников способствует довольно позитивный настрой внешних площадок.

В сегменте рублевого долга пока без явных признаков восстановления покупательской активности. При этом вторичный сегмент ОФЗ остается под давлением фактора избыточного нового предложения. В силу того, что Минфин в очередной раз намерен «продвинуть» в рынок 10-летние бумаги без премии, наш прогноз относительно итогов размещения весьма консервативен: доходность ниже 7,87% годовых не представляет массового интереса, обеспечить

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,97	4
CDS России	131	1
MOSPRIME o/n	6,03	15
NDF 3M	6,30	10
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	842,9	45
Остатки на депозитах, млрд руб.	77,8	6
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,88	0,25
Корзина (ЦБ), руб	35,09	0,18

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



#### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,38	-0,2
ERIBOR 3M	0,24	-0,4
EUR/USD	1,30	
UST-10	1,81	-6
Германия-10	1,64	-3
EFSF-10	2,20	-3
Италия - 10	5,04	-5
Испания - 10	5,87	-8
Португалия-10	8,50	25
CDS 5Y Ирландия	279	-14
CDS 5Y Португалия	476	23
CDS 5Y Италия	330	11
CDS 5Y Испания	370	15

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	484,4	17
iTRAXX CEEMEA 5Y	194,6	1
iTRAXX SOVX WE 5Y	175,3	2

#### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,16	0
ОФЗ 26205	7,75	4
ОФЗ 26207	8,15	5
Газпром-11	7,39	29
РЖД-10	7,27	-1
ФСК-15	7,98	0
MTC-05	8,74	0
ВымпелКом-4	9,36	-9
Металинвест-5	9,31	2
Северсталь-БО1	0,00	-767
РусалБр-8	14,72	1
РСХБ-15	8,08	-12

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,02	3
Gazprom-37	5,30	0
Sberbank-21	4,43	7
AlfaBank-21	6,65	1
Evraz-18	6,41	7
Vimpel-22	6,57	9
TNK-BP-18	3,37	0

спрос на все 25 млрд руб. при текущей слабой конъюнктуре будет весьма проблематично.

Сегодня рубль, скорее всего, продолжит торговаться на вчерашних уровнях. При этом мы не ожидаем увидеть принципиальных изменений в течение дня. Единственное, что может оказать национальной валюте поддержку - это вечерние данные из США об объемах коммерческих запасов нефти и только в случае подтверждения их сильного сокращения.

## Главные новости

### Связной Банк (ВЗ/-/-): итоги 1 полугодия 2012 года по МСФО.

Вышедшие результаты смотрятся немного лучше, чем анонсированные при размещении облигационного займа, тем не менее, по маржинальности и рентабельности банк уступает своим конкурентам в силу интенсивной стадии развития. Последнее также обуславливает и высокую волатильность результатов.

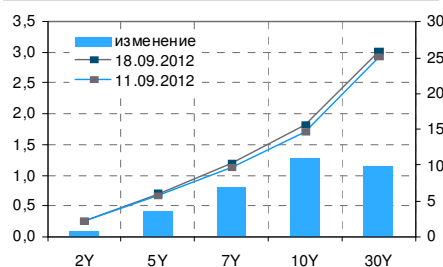
Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес [research@nomos.ru](mailto:research@nomos.ru) или, пройдя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

# Рыночная конъюнктура

## Внешние рынки

Настроения на глобальных площадках вчера складывались весьма неоднородно. Фондовым индексам не удается сформировать положительной динамики, при этом спрос на европейские долговые инструменты во вторник был несколько выше, чем накануне - благоприятно на общем сентименте отразились результаты размещений Испании и Греции. В то же время инвесторы не торопятся отказываться от «защитных» долговых инструментов – их доходности также продолжали вчера снижаться.

Кривая доходности гособлигаций США



На глобальных площадках во вторник сохранились весьма умеренная востребованность рискованных инструментов – фондовым индексам не удается перейти в область положительных переоценок. Что касается европейских долговых бумаг, то здесь вчера было чуть больше оптимизма, чем накануне. Судя по всему, благоприятно на общем сентименте отразились итоги аукционов по испанским и греческим векселям, продемонстрировавшие наличие спроса (вопреки имеющимся опасениям усугубляющихся финансовых рисков данных стран), обеспечившего более комфортные, чем на предыдущих августовских аукционах доходности.

### Итоги аукционов по размещению госбумаг стран ЕС

#### Испания - 12 месяцев

Дата	18 сен	21 авг	17 июл	19 июн
Объем размещения млн евро	3557,42	3532,98	2599,00	2400,51
Доходность средневзвешенная	2,84	3,07	3,92	5,07
bid/cover	2,03	1,91	2,23	2,16

#### Испания - 18 месяцев

Дата	18 сен	21 авг	17 июл	19 июн
Объем размещения млн евро	1018,81	981,63	961,80	639,28
Доходность средневзвешенная	3,07	3,34	4,24	5,11
Bid/Cover	3,55	3,98	3,66	4,42

#### Греция - 3 месяца

Дата	18 сен	14 авг	17 июл	19 июн
Объем размещения млн евро	1000	3125	1250	1000
Доходность средневзвешенная	4,31	4,43	4,28	4,31
Bid/Cover	1,98	1,36	2,12	2,19

Источник: Bloomberg

В результате, можно было наблюдать, как доходность 10-летних испанских гособлигаций, выходящая в первой половине дня за пределы 6% годовых, по итогам торговой сессии сложилась на уровне 5,87% годовых («-8 б.п.» относительно понедельника). В этом же тренде были бумаги Италии - доходность по 10-летним бондам снизилась на 5 б.п., до 5,04% годовых.

Обращает на себя внимание факт того, что при, казалось бы, довольно лояльном отношении к «проблемным» европейским госбондам укрепляется спрос на «защитные» долговые инструменты. Так, вчера доходность немецких bundes-10 снизилась еще на 3 б.п., до 1,64% годовых. Что, в целом, слабо коррелирует с последней европейской макростатистикой, в частности отчетом за сентябрь от ZEW, отразившего факт ощутимого восстановления позитивного настроения в деловых кругах ЕС - индикатор экономических настроений в Еврозоне повысился до «-3,8» пунктов с «-21,2» пунктов в августе.

Отметим, что не снижается спрос и на американские treasuries: доходность 10-летних вчера уменьшилась на 6 б.п. до 1,81% годовых, отражая глобальную концепцию: дождаться подтверждения благоприятного

эффекта от предпринятых ключевыми финансовыми регуляторами стимулирующих мер, прежде чем переходить к еще более активным покупкам в рискованных активах.

Вчерашние торги на международном валютном рынке проходили при крайне скупом информационном фоне, что лишь усиливало сформированный накануне тренд по снижению пары EUR/USD. Напомним, что основные опасения инвесторов, не только ограничивающие дальнейшее укрепление европейской валюты, но и являющиеся причиной текущего снижения, связаны с Испанией. В настоящий момент участники рынка находятся в ожидании официального обращения Мадрида за финансовой помощью к ЕЦБ, без которого европейски регулятор не может начать действовать. В свою очередь, правительство страны не торопится реализовать эту возможность до тех пор, пока не станут ясны окончательные условия оказания помощи от ЕЦБ.

Статистика из Европы и США по-прежнему нейтрально воспринимается инвесторам. Как опубликованные данные об индексах деловой активности от института ZEW в Германии и ЕС в целом, так и платежный баланс США, не отразились на ходе валютных торгов. По итогам дня пара EUR/USD находилась на уровне 1,304х.

С началом торгов среды на общерыночный сентимент серьезно влияют заявления Банка Японии, анонсировавшего не только стабильность действующей базовой ставки на минимальном уровне, но и расширение программы по выкупу активов на 10 трлн иен. Так, после этих заявлений довольно комфортно чувствует себя евро – пара EUR/USD вновь приблизилась к уровню 1,308х. К тому же проявляются признаки более активных покупок в рисках – азиатские индексы «в плюсе», положительную динамику старается поддержать и сырьевой сегмент.

*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

## Российские еврооблигации

*В сегменте российских евробондов вчера продолжалась ценовая коррекция, что отражает глобальную тенденцию несколько уменьшившегося спроса на риски.*

В ходе торгов вторника в сегменте российских евробондов продолжалась ценовая коррекция, отражающая глобальную тенденцию сокращения ажиотажной скупки рискованных активов. Кроме того, изрядно понервничать участников рынка заставил серьезный «провал» нефтяных котировок, внятного объяснения которому так и не удалось сформировать.

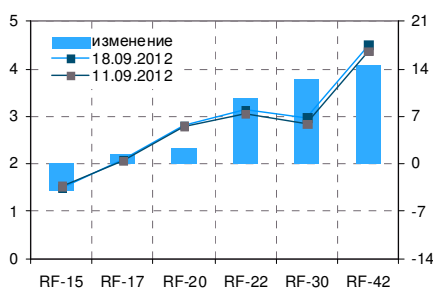
В результате, для Russia-30 торги начинались с фиксации на уровне 125,25% (YTM 3,0%), после чего давление продавцов несколько уменьшилось, но котировкам бенчмарка не удалось продвинуться выше диапазона 125,375% - 125,5% (YTM 2,98% - 2,96%). В динамике Russia-42 был похожий сценарий, с «поправкой» на то, что утренняя фиксация проходила по ценам несколько выше, чем закрытие накануне (117,625% против 117,375%). К концу дня котировки выпуска прибавили до 118,0% - 118,125% (YTM 4,52% - 4,51%), но покупателей было довольно мало.

В негосударственном секторе лейтмотивом первой половины дня были продажи, охватывающие в первую очередь «первый эшелон»: бонды Сбербанк, ВЭБа, ВТБ, РСХБ, РЖД, Газпром нефти теряли в цене порядка 50 б.п. Не обошлось без отрицательных переоценок и во «втором эшелоне» - котировки Альфа-Банка, а также ВымпелКома и Евраза также снижались не менее, чем на 50 б.п.

Во второй половине дня обозначились попытки «откупа» подешевевших утром евробондов, но это, главным образом, удалось реализовать в отношении более качественных рисков, тем самым сократив отрицательную переоценку по итогам дня до 0,125% - 0,25%. Во «втором эшелоне» восстановить котировки не удалось.

Вместе с тем, мы не исключаем, что сегодня инвесторы могут возобновить

Кривая доходности гособлигаций России



вчерашние попытки возвращения цен на более высокие уровни, особенно во «втором эшелоне», если, конечно, этому не помешает какой-нибудь дополнительный внешний негатив. На фоне утренней позитивной динамики азиатских фондовых площадок и сырьевого сегмента, отыгрывающих новости о расширении объема стимулирующих мер Банком Японии, есть шансы на осторожные покупки и в российских активах. Вместе с тем, первичное предложение отвлекает на себя большую часть формирующегося спроса, что может ограничить апсайд на вторичном рынке.

*Ольга Ефремова*

## Рублевые облигации

*В сегменте рублевого долга без какого-либо оптимизма. Динамика рубля продолжает разочаровывать. Покупательская активность в ОФЗ испытала дополнительное давление от анонса Минфина, намеревающегося разместить сегодня 10-летние ОФЗ серии 26209 на 25 млрд руб.*

В сегменте рублевых облигаций сохраняются весьма пессимистические настроения. Изрядно разочаровывают участников рынка слабые позиции национальной валюты даже при текущих условиях приближающихся налоговых расчетов, а также продолжающийся рост ставок денежного рынка.

В свете этого преобладающей остается отрицательная динамика котировок. В качестве дополнительного фактора, изрядно «давящего» на покупательскую активность в сегменте гособлигаций, стоит обозначить и анонсированный Минфином на сегодня аукцион по 10-летним ОФЗ серии 26209 на 25 млрд руб., причем по «стандартной схеме» без предоставления какой-либо премии ко вторичному рынку. Индикатив на уровне 7,83% - 7,88%, на наш взгляд, является крайне слабым стимулом для покупки в бумагах, средневзвешенная доходность которых по итогам вчерашнего дня была на уровне 7,87% годовых. Таким образом, наши прогнозы в части сегодняшнего размещения довольно консервативны: инвесторы вряд ли будут готовы заходить в бумагу с доходностью ниже, чем 7,87% годовых, при этом заявленное предложение при текущей слабой конъюнктуре рынка выглядит избыточным – покрыть его «рыночным» спросом будет крайне проблематично.

За вчерашний день в целом по сегменту ОФЗ котировки снижались в диапазоне 10-25 б.п. при наиболее глубокой «просадке» в длинной дюрации, что дополнительно подтверждает слабую заинтересованность участников в сегодняшнем предложении Минфина.

В корпоративных бондах сценарий торгов остается стабильным, не отражающим явных предпочтений. При этом возможности комфортно зафиксироваться участники по-прежнему стараются не упускать.

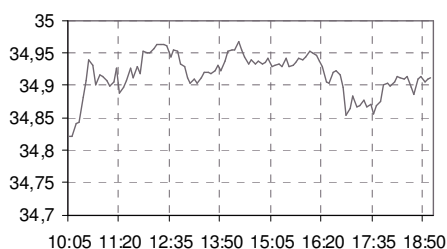
*Ольга Ефремова*

## Forex/Rates

*Участники локального валютного рынка недолго наблюдали укрепление рубля - коррекция на сырьевых площадках стала поводом для снижения курса национальной валюты.*

Вчера при открытии торгов на российских площадках национальная валюта продемонстрировала сильное ослабление позиций. «Фактор нефти», практически не влиявший на курс рубля в последнее время, вновь напомнил о себе. Сильная коррекция на сырьевых площадках в рамках азиатской сессии понедельника, при которой баррель Brent опустился в цене ниже отметки 112 долл., спровоцировала снижение курса рубля. При этом стоимость бивалютной корзины выросла на 56 коп., до 35,16 руб., а доллар достиг отметки 30,86 руб. Внутриведенные попытки национальной валюты «вернуться» к пятничным значениям не выглядели убедительными и не увенчались успехом. По итогам дня курс доллара составил 30,95 руб.,

Динамика бивалютной корзины



стоимость бивалютной корзины - 35,21 руб.

Денежный рынок вчера испытал приток ресурсов от проведенных накануне аукционов прямого РЕПО сроком 7 и 91 дней. Кроме того, дополнительные средства поступили от увеличения лимита по однодневному прямому РЕПО. Совокупный «приток» средств от ЦБ составил порядка 117 млрд руб., однако сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась лишь на 50,1 млрд руб., до 920,7 млрд руб. В целом, такой «запас» выглядит довольно комфортно для начала налогового периода. Вместе с тем, ставки денежного рынка продолжают увеличиваться: MosPrime o/n вновь преодолела 6-процентный порог и составила 6,03% годовых.

*Алексей Егоров*

### **Наши ожидания**

Глобальные площадки довольно позитивно восприняли новости от Банка Японии, анонсировавшего увеличение объема выкупа активов, что отражает динамика азиатских индексов и сырьевого сегмента, «настраивая» на положительные переоценки и другие площадки. Из макроданных сегодня основной «вес» приходится на американские отчеты по рынку недвижимости – будет опубликована статистка за август по сегменту нового строительства, а также по продажам на вторичном рынке. В сегменте российских еврооблигаций, на наш взгляд, сегодня могут возобновиться попытки откупа подешевевших бумаг. Оптимизму участников способствует довольно позитивный настрой внешних площадок.

В сегменте рублевого долга пока без явных признаков восстановления покупательской активности. При этом вторичный сегмент ОФЗ остается под давлением фактора избыточного нового предложения. В силу того, что Минфин в очередной раз намерен «продвинуть» в рынок 10-летние бумаги без премии, наш прогноз относительно итогов размещения весьма консервативен: доходность ниже 7,87% годовых не представляет массового интереса, обеспечить спрос на все 25 млрд руб. при текущей слабой конъюнктуре будет весьма проблематично.

Сегодня рубль, скорее всего, продолжит торговаться на вчерашних уровнях. При этом мы не ожидаем увидеть принципиальных изменений в течение дня. Единственное, что может оказать национальной валюте поддержку - это вечерние данные из США об объемах коммерческих запасов нефти и только в случае подтверждения их сильного сокращения.

*Ольга Ефремова*

*Алексей Егоров*

## Календарь событий

### Долговой рынок

19 сентября Размещение ОФЗ выпуска 26209 в объеме 25 млрд руб.

### Внешний долговой рынок

19 сентября Доразмещение 2-летних облигаций Германии на 5 млрд евро.

Размещение векселей Португалии на 182 дня, на 546 дней.

20 сентября Размещение гособлигаций Испании

Размещение гособлигаций Франции с погашением в 2014, 2016 и 2017 годах, а также облигаций, привязанных к инфляции с погашением в 2022, 2027, 2029 и 2032 годах

20 сентября Размещение 10-летних TIPS.

### Макроэкономические события

19 сентября Япония: заявления Банка Японии по монетарной политике, объявление базовой ставки.

Великобритания: публикация протокола последнего заседания Банка Англии по монетарной политике.

США: статистика по рынку недвижимости за август: число выданных разрешений на строительство, количество закладок новых домов, продажи на вторичном рынке.

20 сентября Китай: предварительный индекс деловой активности от HSBC за сентябрь.

ЕС: PPI Германии за август, предварительные индексы деловой активности Германии, Франции, ЕС в целом за сентябрь, предварительный индекс потребительского доверия в ЕС в сентябре, выступление М. Драги.

США: недельная статистика по безработице, предварительный PMI от Markit за сентябрь, индекс опережающих экономических индикаторов.

### Денежный рынок

18 сентября Депозитный аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на сумму 25 млрд рублей. Срок размещения составит 35 дней. Минимальная процентная ставка размещения установлена 6,3% годовых.

20 сентября Уплата трети НДС за 2 кв. 2012 года.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

## Новости коротко

### Макроновости

- Минфин предлагает **запланировать в бюджете РФ на 2013 год выпуск еврооблигаций** в объеме до 7 млрд долл. со сроком обращения до 30 лет. Согласно опубликованному на сайте Минфина проекту федерального бюджета на 2013 год и на плановый период 2014 и 2015 годов, в таком же объеме могут быть проведены размещения и в 2014 и 2015 годах.
- На аукционе Федерального казначейства на СПВБ по **размещению средств федерального бюджета на банковских депозитах** при объеме предложения 25 млрд руб. спрос составил 11,158 млрд руб. В отборе приняли участие 3 кредитные организации, направившие заявки с процентной ставкой от 6,2% до 6,4%. В результате, процентная ставка отсечения составила 6,2% годовых, были удовлетворены заявки 3 банков. Средства размещены сроком на 35 дней. Дата внесения средств - 19 сентября 2012 года, дата возврата средств - 24 октября 2012 года.
- На Санкт-Петербургской валютной бирже 19 сентября 2012 года пройдет очередной **депозитный аукцион по размещению временно свободных средств Фонда ЖКХ** на банковские депозиты в уполномоченных банках. К размещению будет предложено 400 млн руб. сроком на 21 день.

### Долговые рынки

- Минфин России 19 сентября 2012 года проведет аукцион по размещению **ОФЗ выпуска 26209** в объеме 25 млрд руб., индикативная доходность обозначена диапазоном от 7,83% до 7,88% годовых.
- **Газпромбанк** разместил рублевые еврооблигации на 15 млрд руб. Ранее сообщалось, что объем заявок инвесторов на покупку евробондов ГПБ составил 30 млрд руб. Доходность по бумагам определена в размере 8,625%. Срок обращения облигаций - до 15 декабря 2015 года.
- По итогам book building ставка 1 купона по биржевым облигациям **Магнита** серии БО-07 объемом 5 млрд руб. была установлена в размере 8,9% годовых, что соответствует доходности 9,1% годовых к погашению через 3 года. Напомним, изначально выпуск маркировался с 2-летней офертой и без промежуточной оферты. Индикативная ставка купона при 2-летней оферте находилась на уровне 8,70%-8,90% годовых (УТР 8,89-9,10% годовых), без оферты к погашению через 3 года – 9,0-9,25% (УТМ 9,20-9,46% годовых).
- **МКБ** сегодня откроет книгу заявок на биржевые облигации серии БО-02 объемом 3 млрд руб. Ее закрытие запланировано на 21 сентября, размещение бумаг на ММВБ – на 25 сентября 2012 года. Ориентир ставки 1 купона находится в диапазоне 9,50-10,00% годовых, что соответствует доходности 9,73-10,25% годовых к оферте через 1 год.

*См. наш комментарий:*

*[http://www.nomos.ru/upload/iblock/e6e/primary\\_14092012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/e6e/primary_14092012.pdf)*

## Главные новости

### Связной Банк (ВЗ/-/-): итоги 1 полугодия 2012 года по МСФО.

*Вышедшие результаты смотрятся немного лучше, чем анонсированные при размещении облигационного займа, тем не менее, по маржинальности и рентабельности банк уступает своим конкурентам в силу интенсивной стадии развития. Последнее также обуславливает и высокую волатильность результатов.*

**Событие.** Банк представил инвесторам неаудированную отчетность за 1 полугодие 2012 года по МСФО.

**Комментарий.** Напомним, что к размещению дебютного выпуска облигаций в июле текущего года банк предоставлял инвесторам выборочные итоги 1 полугодия 2012 года по МСФО (см. наш комментарий от 18 июля 2012 года ([http://www.nomos.ru/upload/iblock/4fe/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_18\\_07\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/4fe/NOMOS_daily_debt_markets_18_07_2012.pdf))).

Вышедшие результаты смотрятся немного лучше предварительных. Так, прибыль по итогам 6 месяцев составила 0,3 млрд руб., а не 0,01 млрд руб., как было озвучено в презентации к размещению. Однако ей все же еще далеко до прогнозируемых по итогам всего года 1,9 млрд руб. С другой стороны, вероятность исполнения прогнозных балансовых показателей заметно выше: продемонстрировав 74% рост кредитного портфеля за отчетный период (с 21 млрд руб. до 36 млрд руб.), выполнить план по году (рост до 41,5 млрд руб., «+98%» к началу года) банку будет не так уж и сложно.

Уровень достаточности капитала, который мог бы «притормозить» развитие Связного Банка, удастся поддерживать как за счет генерируемой прибыли по РСБУ (1,2 млрд руб. по итогам полугодия в отличие от близких к нулевым результатам по МСФО), так и за счет пополнения капитала. Напомним, что 10 сентября банк начал размещение акций в объеме 113 млн руб. по номинальной стоимости. Цена размещения пока не раскрывается. В отчетности отмечается, что, «по мнению Руководства Банка состав акционеров не претерпит существенных изменений», однако ранее в СМИ проходила информация, что М.Ноготков (конечный бенефициар, владелец ГК «Связной») готов привлечь инвесторов в капитал кредитной организации. Правда, речь шла о миноритарном пакете, что, в общем, не противоречит заявлению руководства.

Отметим, что показатели банка отличаются высокой волатильностью, что видно в приведенной ниже таблице, поскольку эмитент находится в интенсивной стадии развития. Однако уверенно можно сказать, что кредитная организация пока уступает по рентабельности деятельности другим конкурентам на розничном рынке. Еще одним отличительным моментом эмитента является взаимодействие с аффилированной ГК «Связной». Во-первых, это дало банку преимущество при развертывании сети отделений. Во-вторых, добавило такую волатильную статью расходов, как «расходы за агентские услуги». Если в 1 полугодии в адрес ГК «Связной» выплачивались комиссии по данной статье в объеме 40 руб. за каждую банковскую карту, выданную в торговых точках «Связного», то во втором полугодии они составят от 1000 до 2000 руб., что, на наш взгляд, окажет заметное влияние на финансовый результат банка. Отметим, что в более «спокойный» период 1 полугодия банк выпустил более 1 млн карт, в «жаркий» сезон предновогодних праздников цифра будет заметно выше при более высоких агентских выплатах (в 1 полугодии 2012 года они составили менее 45 млн руб.).

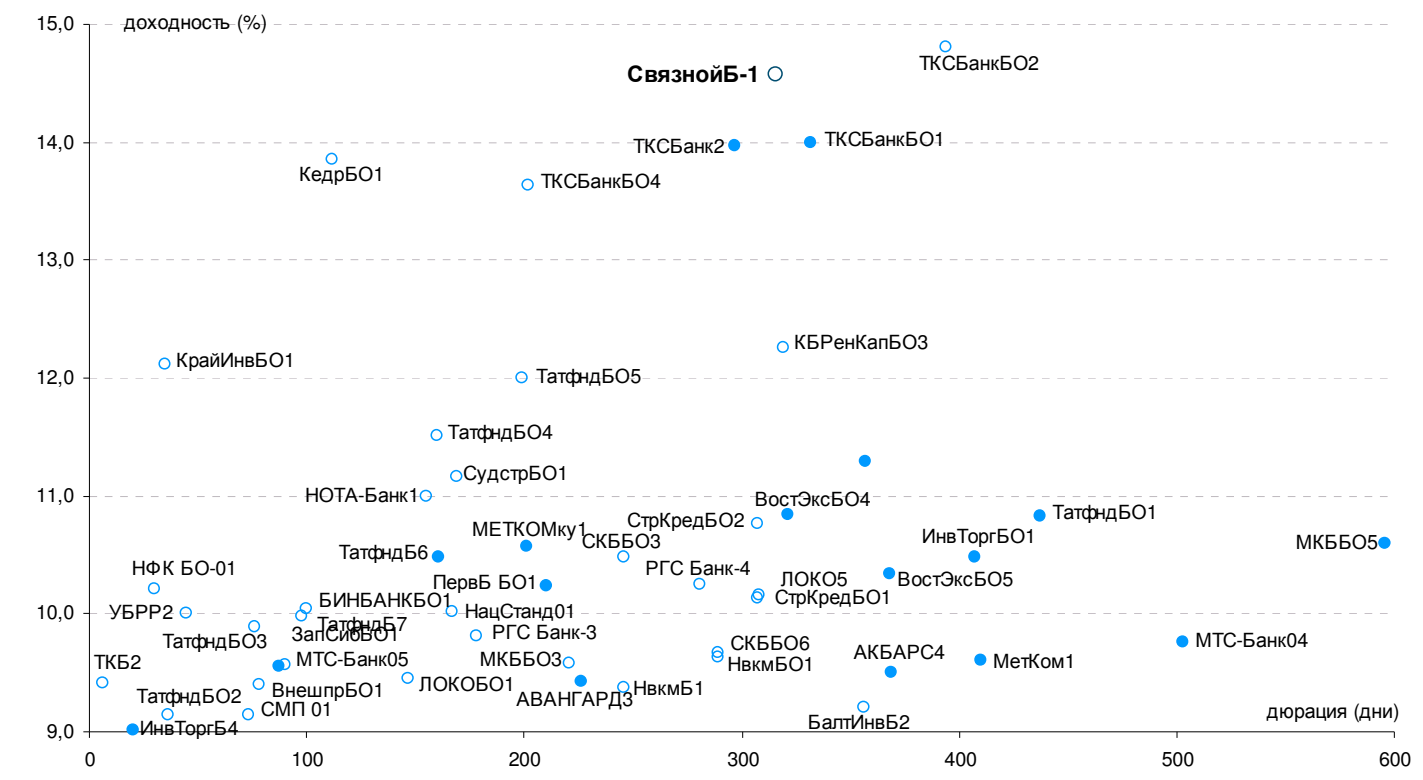
Дебютный выпуск банка в силу высокой доходности, которая сейчас достигает 14,6% годовых при оферте в августе 2013 года, довольно ликвиден: оборот за неделю составил 33,5 млн руб., количество сделок – 112, что совсем неплохо для банков уровня «ВЗ». Торгуется он сейчас на уровне ТКС-Банка (В2/-/В), который недавно отлично отчитался за 1 полугодие текущего года (см. [http://www.nomos.ru/upload/iblock/445/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_11\\_09\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/445/NOMOS_daily_debt_markets_11_09_2012.pdf)). На наш взгляд, ТКС-Банк на сегодняшний день смотрится интереснее в силу сформировавшейся истории развития и демонстрируемых результатов.

## Финансовые показатели банков по МСФО

млрд руб.	Банк Русский Стандарт		ХКФ-Банк		КБ Ренессанс Кредит		ТКС-Банк		Связной Банк			
Рейтинги	Ва3/В+/В+		Ва3 / - / ВВ-		В2/В/В		В2 / - / В		В3/-/-			
Место в рэнкинге на 1 июля 2012 года	26		30		72		92		79			
Балансовые показатели	1H '12	1H '12 / '11	1H'12	1H '12 / '11	1H'12	1H '12 / '11	1H'12	1H '12 / '11	2011	1H'11	1H'12	1H'12 / '11
ASSETS	222,8	18%	197,3	27%	70	14%	43	44%	38	n/a	55	45%
Cash	15,3	-16%	9,8	-38%	9	---	5	-2%	12	n/a	6	-47%
% assets	6,9%	---	5,0%	---	12%	---	12%	---	30%	n/a	11%	---
Loans	140,8	24%	146,8	30%	56	12%	34	60%	18	n/a	32	79%
Loans (gross)	152,2	25%	159,6	32%	n/a	---	37	60%	21	n/a	36	74%
% assets	63,2%	---	74,4%	---	80%	---	80%	---	48%	n/a	59%	---
NPL (>90дн.)*	5,2%	---	6,0%	---	6,7%	---	3,9%	---	3,4%	n/a	6,8%	---
Impairment allowance / NPL (90+)	1,4	---	1,3	---	n/a	---	1,7	---	3,8	n/a	1,6	---
Loans / Customer accounts	1,1	1,1	1,3	---	1,3	---	1,8	---	0,6	n/a	0,7	---
Customer accounts	133,8	22%	115,9	65%	43	35%	19	65%	32	n/a	49	53%
% assets	60,1%	---	58,7%	---	61%	---	45%	---	84%	n/a	89%	---
EQUITY	26,0	-4%	34,0	11%	14	0%	7	73%	3	n/a	4	33%
% assets	11,7%	---	17,2%	---	19%	---	15%	---	9%	n/a	8%	---
TCAR **	17,4%	---	17,1%	---	22%	---	n/a	---	14%	19%	12%	---
Показатели прибыльности	1H '12	1H '12 / 1H '11	1H '12	1H '12 / 1H '11	1H '12	1H '12 / 1H '11	1H '12	1H '12 / 1H '11	2011	1H '11	1H '12	1H'12 / 1H'11
Net interest income	15,3	55%	14,9	36%	5,3	3%	6,3	124%	2,5	0,5	4,1	733%
Fee and commission income (net)	0,6	97%	8,9	113%	3,3	83%	-0,1	102%	-1,7	-0,9	-0,3	-69%
Provisions charge for loan impairment	-5,3	211%	-7,6	188%	-3,2	183%	-1,2	152%	-1,9	-0,9	-1,3	46%
Operating income**	19,2	55%	23,7	59%	8,3	60%	5,0	143%	0,8	-0,3	4,0	---
General Administrative expenses	-10,1	33%	-8,2	66%	-3,5	15%	-1,8	97%	-3,1	-1,1	-2,4	124%
Profit	3,1	---	6,3	10%	1,3	69%	1,6	195%	-4,0	-2,2	0,3	---
Качественные показатели деятельности	1H '12	1H'12 vs 1H'11	1H '12	1H'12 vs 1H'11	1H '12	1H'12 vs 1H'11	1H '12	1H'12 vs 1H'11	2011	1H '11	1H 2012	1H'12 vs 1H'11
RoAA	3,0%	1%	7,2%	0%	3,9%	0,3%	8,9%	2%	отриц.	отриц.	1,1%	---
RoAE	23,1%	4%	39,3%	4%	18,0%	4,9%	62,0%	2%	отриц.	отриц.	13,4%	---
NIM	18,0%	-1%	19,8%	1%	19,0%	-1,0%	68,4%	26%	15,0%	n/a	22,7%	---
Cost / Income	52,6%	5%	34,4%	-3%	44,0%	-15,4%	35,7%	-8%	384,8%	отриц.	59,9%	---

Источник: данные банка, оценки Аналитического Департамента НОМОС-БАНКА

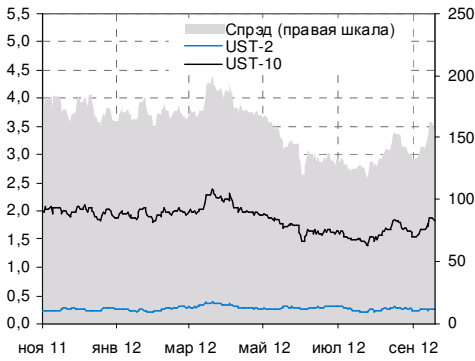
**Доходности облигаций финансового сектора (18.09.2012)**



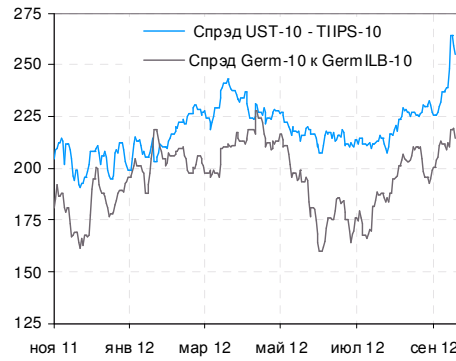
*Елена Федоткова*

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

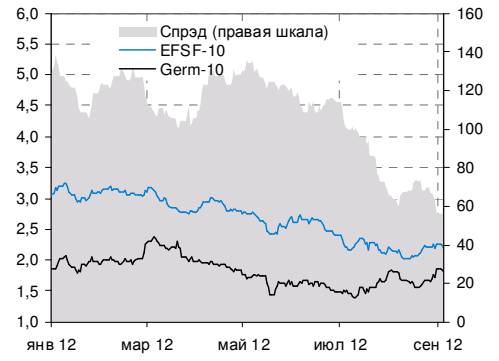
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



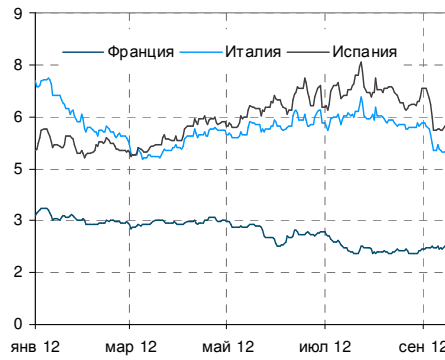
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



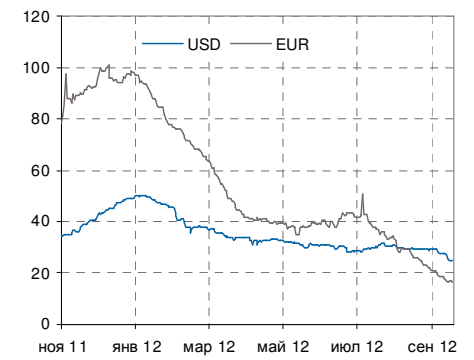
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

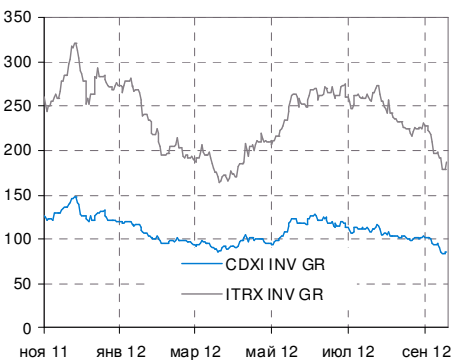


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

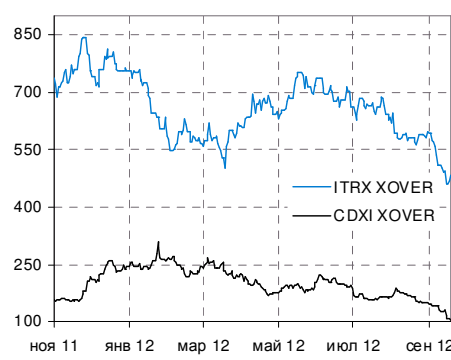


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

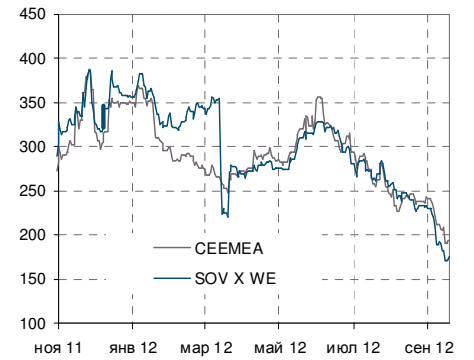
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

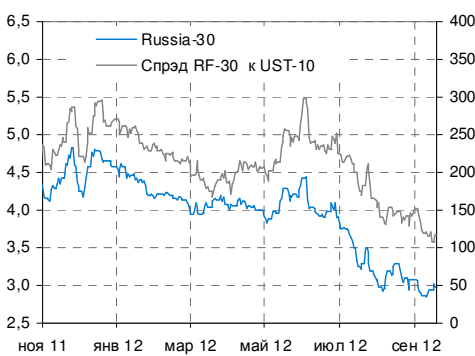


ITRX / Governments

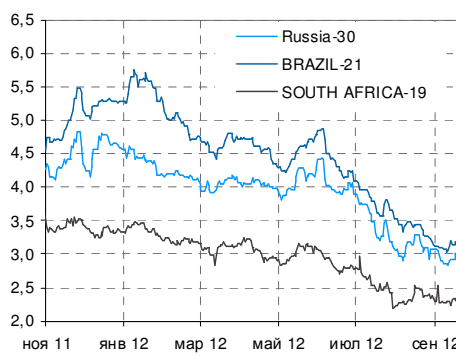


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

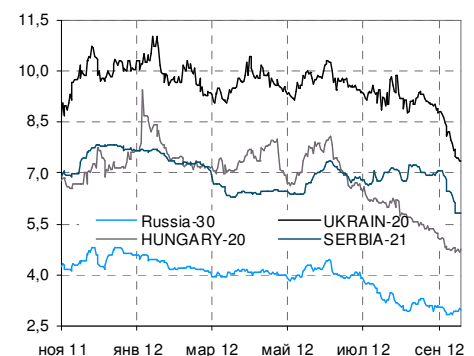
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

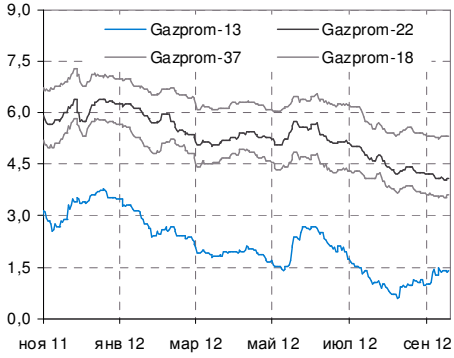


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

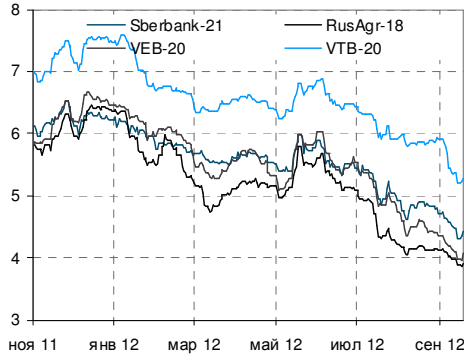


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

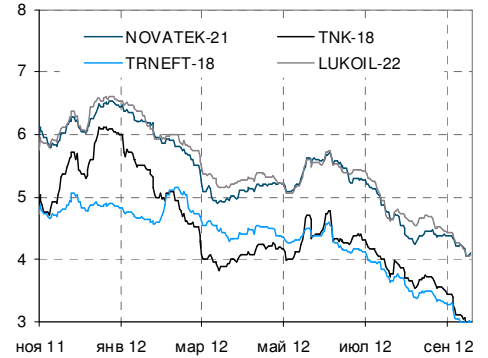
Еврооблигации Газпрома



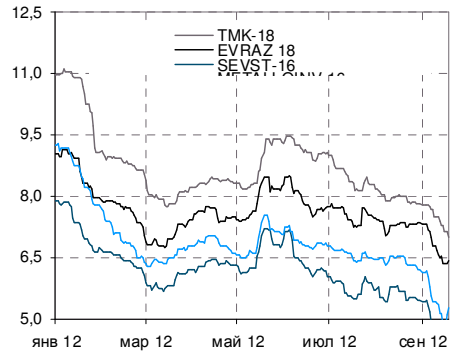
Евробонды госбанков



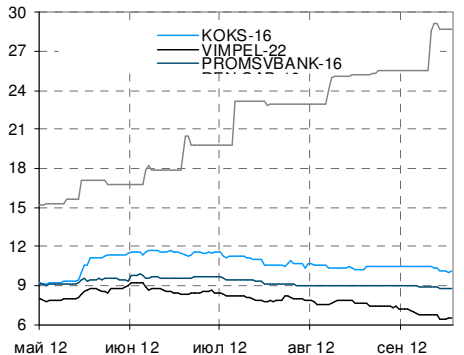
Еврооблигации нефтегазового сектора



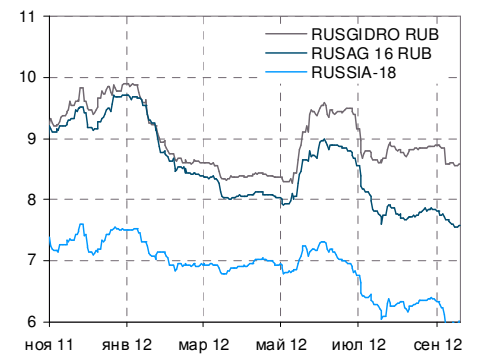
Еврооблигации металлургического сектора



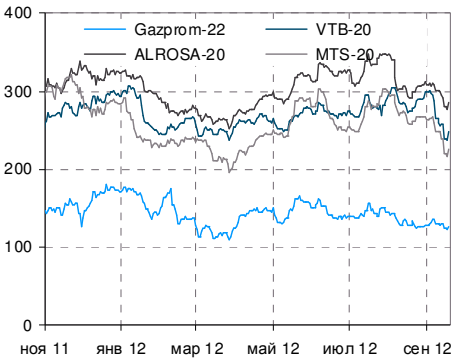
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



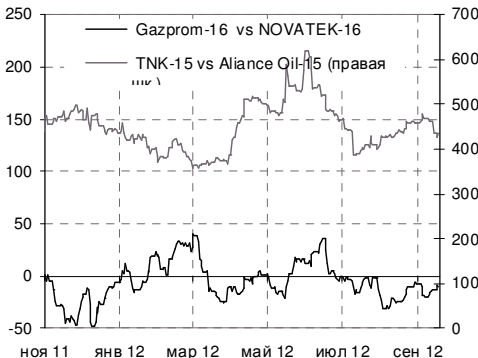
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

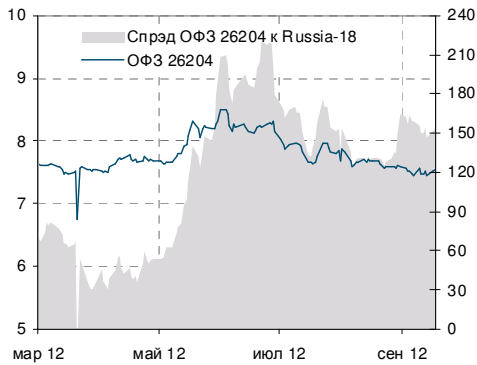


Спрэды в банковском секторе

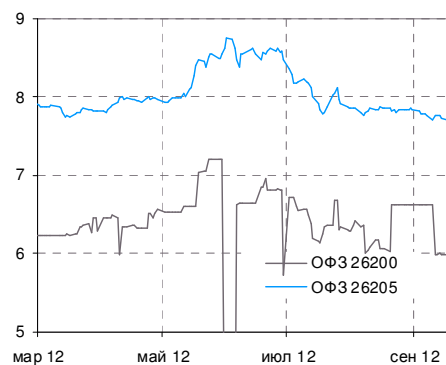


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

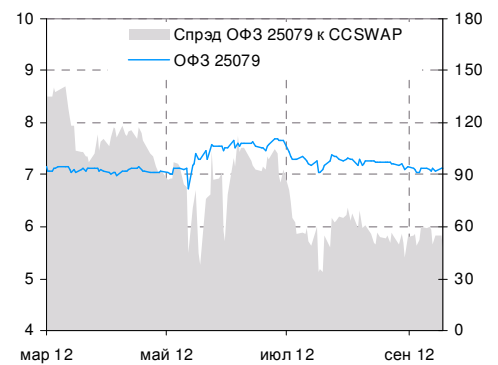
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

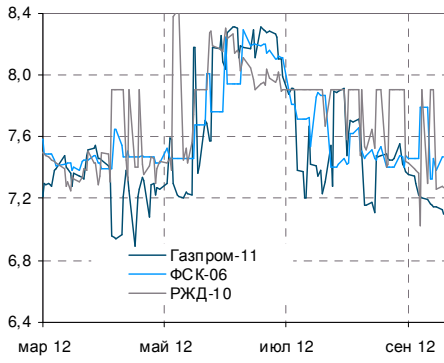


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

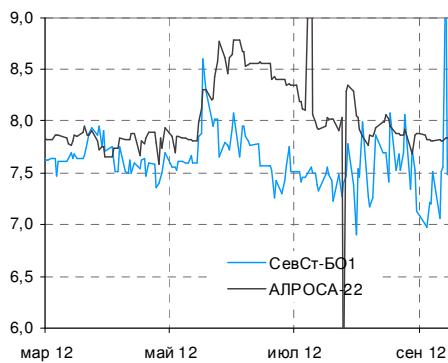


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

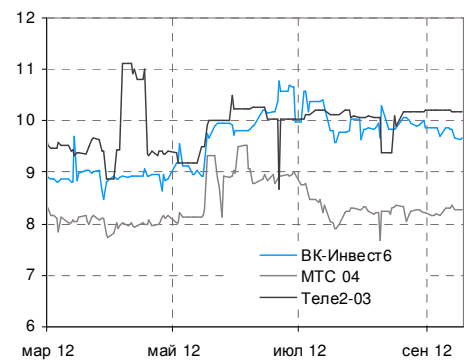
Доходности российских монополий



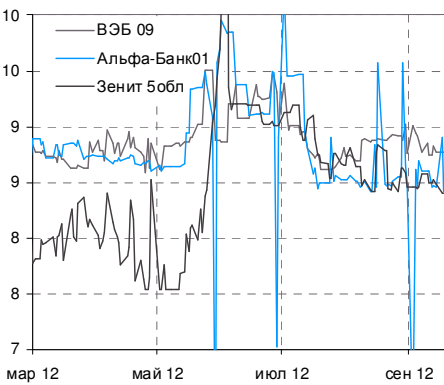
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



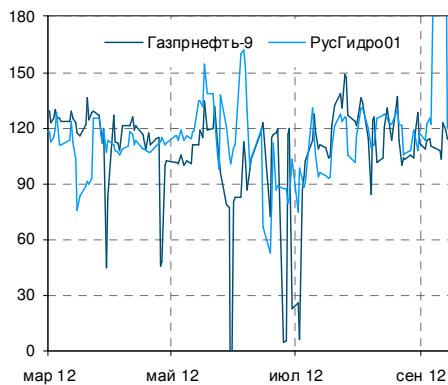
Доходности "Телекоммуникации"



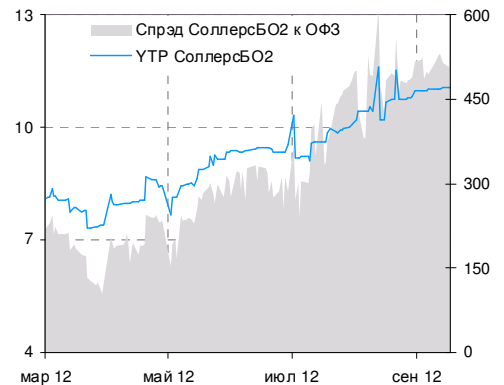
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

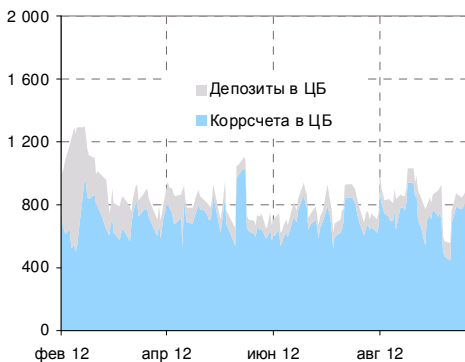


Облигации с текущей доходностью выше 10%

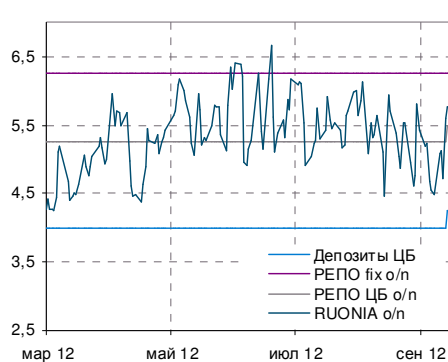


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

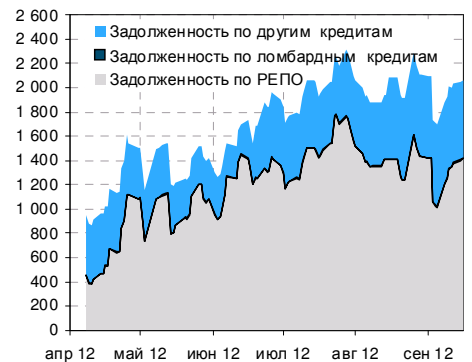
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



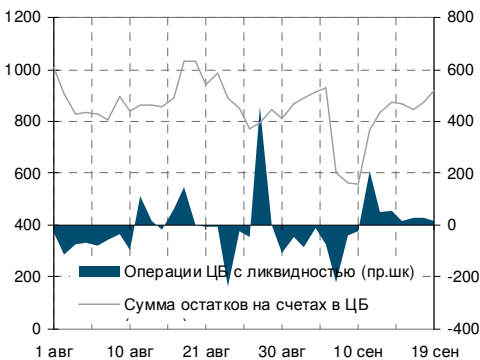
Динамика ставок денежного рынка



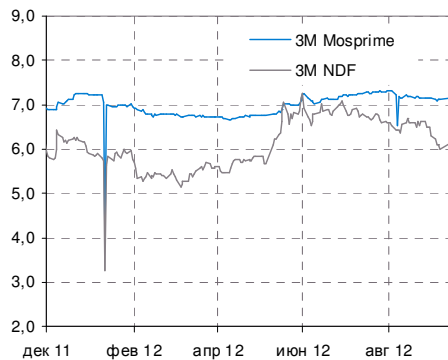
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



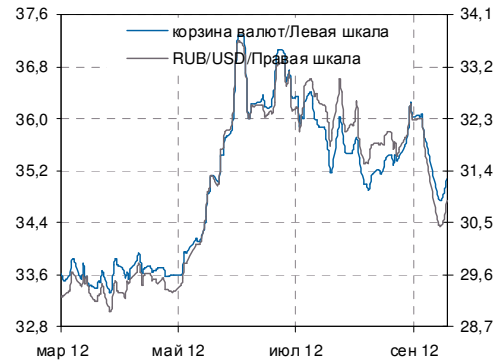
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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.