

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Появление столь долгожданного решения по Греции пришлось на момент, когда отыграть его уже не представлялось возможным, однако в течение большей части торгов инвесторы были настроены на благополучный исход событий - это отражал спрос на доходные европейские долговые бумаги. Выходной в США не позволил отыграть американским площадкам ни новости из Европы, ни новости из Китая о снижении норм резервирования и, судя по всему, это станет основным лейтмотивом сегодняшнего торгового дня.

Российские еврооблигации

В понедельник активность была ограниченной в связи с праздничным днем в США, однако это не помешало положительным переоценкам, обусловленным не только более-менее комфортным внешним фоном, но и появлением разъяснений Минфина по части дополнительного налогообложения евробондов.

Рублевые облигации

Новую неделю рублевый сегмент начал в довольно депрессивном состоянии: попытки вернуться в положительный тренд не находили массовой поддержки и если где-то и был зафиксирован ценовой рост, то он был следствием весьма ограниченных оборотов. Намерения «подготовить» рынок к появлению новых 15-летних ОФЗ также не увенчались особым успехом, похоже интерес нерезидентов к российским активам несколько ослаб.

FX/Rates

Рубль продолжает удерживаться на довольно высоких уровнях по отношению к другим валютам - стабильный внешний фон, а также высокая стоимость нефти способствует этому. Вместе с тем, дополнительным стимулом является начавшийся налоговый период.

Наши ожидания

Получив столь долгожданное решение по Греции, инвесторы, как мы ожидаем, сохранят лояльность к рискованным активам, хотя не стоит исключать и сценария, при котором начнется фиксация прибыли по спекулятивным позициям, поскольку интрига развеяна.

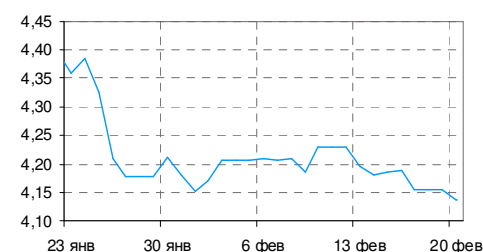
Для российских долговых бумаг новости с внешних площадок могут оказать неоднородное влияние: еврооблигации сохраняют потенциал остаться объектом покупок и продолжить положительную ценовую динамику. Рублевый сегмент долгового рынка выглядит гораздо слабее по причине уменьшившегося интереса со стороны покупателей-нерезидентов, особенно в части гособязательств. Однако пока воздержимся от утвердительных выводов - завтрашний аукцион по ОФЗ будет важным индикатором отношения к

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,14	-2
CDS России	213	-5
MOSPRIME o/n	4,67	7,00
NDF 3M	5,43	-2,00

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	803,2	-60
Остатки на депозитах, млрд руб.	195,1	-37
Доллар / рубль (ЦБ), руб	29,78	-0,16
Корзина (ЦБ), руб	34,13	-0,05

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,49	0,0
ERIBOR 3M	1,03	-0,5
EUR/USD	1,32	
UST-10	2,00	0
Германия-10	1,96	4
EFSF-10	3,17	2
Италия - 10	5,46	-9
Испания - 10	5,13	-10
CDS 5Y Ирландия	571	-9
CDS 5Y Португалия	1105	-33
CDS 5Y Италия	384	-27
CDS 5Y Испания	366	-24
CDS 5Y Греция	8871	0

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	569,8	-28
iTRAXX CEEMEA 5Y	284,5	-4
iTRAXX SOVX WE 5Y	331,8	-8

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	7,82	-6
ОФЗ 25077	7,30	-5
Газпром-11	7,27	14
РЖД-10	7,45	-3
ФСК-6	7,55	0
РусГидро-1	8,53	-1
МТС-04	8,34	11
Вк-Инвест6	9,05	-14
Северсталь-БО1	7,72	2
ВЭБ-09	8,91	0
Альфа-Банк01	9,01	0

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,91	-2
Gazprom-37	6,50	0
Sberbank-21	5,80	-1
AlfaBank-21	7,99	-3
Evrax-18	7,65	-5
Vimpel-22	8,06	-8
TNK-BP-18	5,04	-4

российским рискам.

Сегодняшние торги на локальном валютном рынке, на наш взгляд, будут проходить на уровнях вчерашнего дня. Импульсом для дальнейшего укрепления рубля может стать рост пары EUR/USD в рамках европейской сессии.

Главные новости

МЭР: отток капитала в январе составил около \$ 17 млрд.

Оценка МЭР выглядит несколько завышенной, хотя сам факт масштабного оттока капитала в январе не вызывает сомнений. В феврале отток капитала должен быть существенно меньше.

Задолженность перед Минфином и ЦБ по-прежнему концентрируется на конкретных участниках.

Госбанки аккумулируют основной объем средств Минфина и ЦБ. Остальные банки в январе активно сокращали задолженность перед монетарными властями. При этом в структуре привлечения средств ЦБ можно было наблюдать активизацию участников по привлечению ликвидности в ЦБ под залог векселей, прав требования по кредитным договорам организаций или поручительства кредитных организаций при сокращении привлечений через аукционы прямого РЕПО.

Standard&Poor`s обратило внимание на уровень достаточности капитала российских банков.

Стоит признать, что в текущем году для выполнения прогнозов по росту банковских активов бенефициарам придется задуматься о пополнении капитала кредитных организаций, поскольку за счет прибыли, судя по всему, поддерживать Н1 на прежнем уровне не получится.

Первичное размещение ОТП Банк (Ba2/-/BB).

На фоне размещения в начале февраля облигаций Кредит Европа Банк, новый выпуск ОТП Банк смотрится интересно, начиная от доходности в 10,5% годовых.

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.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Появление столь долгожданного решения по Греции пришлось на момент, когда отыграть его уже не представлялось возможным, однако в течение большей части торгов инвесторы были настроены на благополучный исход событий - это отражал спрос на доходные европейские долговые бумаги. Выходной в США не позволил отыграть американским площадкам ни новости из Европы, ни новости из Китая о снижении норм резервирования и, судя по всему, это станет основным лейтмотивом сегодняшнего торгового дня.

Ожидая итогов встречи в Брюсселе, которые были анонсированы только вчера поздно вечером, инвесторы старались не терять позитивный настрой. Это наглядно отражает динамика европейских долговых бумаг, где доходности обязательств Италии, Испании и Португалии снижались в диапазоне от 10 до 20 б.п. В то же время спрос на защитные активы Германии остался на минимальном уровне – доходность 10-летних немецких бумаг прибавила 3 б.п. до 1,95% годовых.

При этом на проходивших вчера аукционах по векселям Франции срочностью от 91 до 350 дней спрос был почти втрое больше заявленного предложения, что позволило не только разместить весь планируемый объем – 4,2 млрд евро, но сформировать доходности на уровнях, которые были ниже предыдущих аналогичных размещений. При этом доходность 10-летних французских бумаг «отодвинулась» вниз от отметки 3% и составила 2,98% годовых.

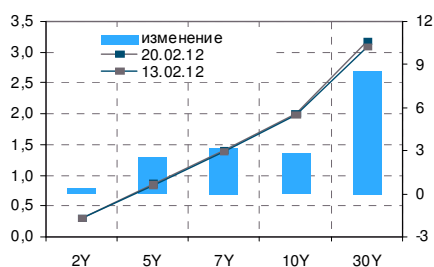
Американским площадкам вчера не удалось отыграть последние новости, и, вероятно, резонанс на европейские решения, а также на заявления Банка Китая о снижении норм резервирования можно будет наблюдать сегодня.

И на международном валютном рынке начало недели проходило в ожидании решения «тройки» кредиторов по «греческому» вопросу. При этом комментарии представителей монетарных властей, в частности К. Лагард, о том, что «Греция приложила немало усилий для того чтобы выполнить выдвинутые условия, и теперь настал черед выполнять свои обязательства», добавляли уверенности в положительном решении о выделении очередного транша финансовой помощи. Однако, уже ближе к закрытию европейской сессии инвесторы начали фиксировать прибыль, опасаясь неблагоприятного исхода встречи. Отметим, что, согласно данным СМИ, объем списаний частными кредиторами по позициям в греческих долговых бумагах составит при обмене 53,5% номинальной стоимости «старых» облигаций. При этом общая сумма долга Греции сократится более чем на 100 млрд долл. Купонный доход на 2014 год составит 2%, на период с 2015 по 2020 год он будет повышен до 3% и на более далекую перспективу ожидается повышение до 4,3% годовых.

Вместе с тем, участники рынка в рамках азиатской сессии довольно скупко отреагировали на данное событие, по всей видимости, более «обдуманные» торги могут наступить только с приходом европейских участников. На наш взгляд, наибольшее опасения вызывает предположение о том, что по пути Греции с «добровольным» обменом государственного долга при совсем невыгодных для кредиторов условиях могут решиться другие страны ЕС, чье финансовое положение схоже с Афинами.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Кривая доходности гособлигаций США



Российские еврооблигации

В понедельник активность была ограниченной в связи с праздничным днем в США, однако это не помешало положительным переоценкам, обусловленным не только более-менее комфортным внешним фоном, но и появлением разъяснений Минфина по части дополнительного налогообложения евробондов.

Ограниченная торговая активность в сегменте еврооблигаций была обусловлена празднованием Дня президентов в США. Вместе с тем, это не стало серьезной помехой для участников, желающих увеличить позиции в российских активах. В частности, в заявках на покупку суверенных Russia-30 котировки закрепились на уровне 118,75%, что обеспечило индикативную доходность на уровне 4,14% годовых. Как мы полагаем, дополнительному спросу на бенчмарк «содействовали» заявления со стороны представителей Минфина РФ о том, что road show нового суверенного бонда может состояться не раньше, чем «после выборов», да и затем определять возможность его проведения будет общая конъюнктура.

Спрос на корпоративные обязательства поддерживали новости о том, что проясняется тема с дополнительным налогообложением доходов по еврооблигациям. Так, вчера было опубликовано официальное разъяснение Минфина РФ, подтверждающее, что заемщики освобождаются от обязанностей налогового агента по процентному доходу по еврооблигациям, выпущенным до 1 января 2013 года. После 2013 года обязанность уплачивать налог останется только в том случае, если выплаты осуществляются в пользу стран, с которыми у России нет соглашения об избежании двойного налогообложения.

На фоне этого бумаги Транснефть-18 подорожали более чем на 1%, Газпром-19 – на 0,5%. Помимо этого покупателям был интересен выпуск Альфа-Банк15, что выразилось ростом его котировок в пределах 50 б.п.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

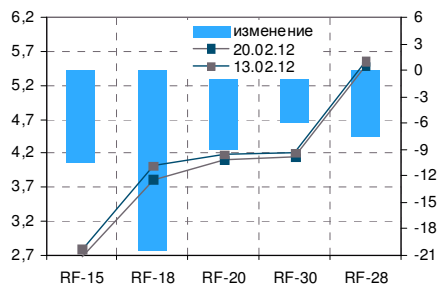
Новую неделю рублевый сегмент начал в довольно депрессивном состоянии: попытки вернуться в положительный тренд не находили массовой поддержки и если где-то и был зафиксирован ценовой рост, то он был следствием весьма ограниченных оборотов. Намерения «подготовить» рынок к появлению новых 15-летних ОФЗ также не увенчались особым успехом, похоже интерес нерезидентов к российским активам несколько ослаб.

В рублевых облигациях вчерашние торги характеризовались довольно консервативным настроем инвесторов. Инициатива восстановить растущий ценовой тренд не нашла массовой поддержки: зафиксированные положительные переоценки являются отражением весьма ограниченных оборотов. Так, в сегменте ОФЗ можно было наблюдать ценовой рост на длинной дюрации по итогам внебиржевых сделок (в бумагах серий 26205 и 26206), что, как мы полагаем, является попытками «подготовить» инвесторов к завтрашнему аукциону по новым 15-летним ОФЗ 26207. Однако основная «нагрузка» по формированию индикатива будет складываться сегодня.

В негосударственных бумагах активность сохраняется на минимальных уровнях, что несколько искажает общую картину, однако общий тренд – отсутствие активных покупателей – остается преобладающим. Определенные надежды на то, что внести коррективы сможет приток дополнительных ресурсов в рынок, в частности, в форме ликвидности пенсионных фондов, еще не полностью укомплектовавших свои инвестиционные портфели, остаются. При этом энтузиазм относительно возможного притока ресурсов нерезидентов несколько ослаб.

Пока же можно говорить об отрицательной ценовой динамике (снижение котировок в диапазоне от 10 до 50 б.п.) в бумагах Газпром нефти, ФСК,

Кривая доходности гособлигаций России



МТС, Московской области, Москвы, Нижегородской области при весьма незначительных оборотах. При этом удержать ценовой рост пока удастся бумагам РСХБ, РЖД.

Подтверждением общего консервативного настроения, обусловленного не только необходимостью налоговых расчетов, но и фактором приближения знаковой для России даты «4 марта» может служить и постепенно сокращающийся поток первичного предложения: после плотного графика предыдущей недели новая характеризуется весьма умеренной плотностью пополнения.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Рубль продолжает удерживаться на довольно высоких уровнях по отношению к другим валютам - стабильный внешний фон, а также высокая стоимость нефти способствует этому. Вместе с тем, дополнительным стимулом является начавшийся налоговый период.

Локальный валютный рынок при открытии вчерашних торгов продемонстрировал небольшое укрепление позиций рубля. Причинами этого, как и ранее, были стабильная внешняя конъюнктура, а также высокая стоимость нефти. Вместе с тем, дополнительный вклад сделали экспортеры, начавшие трансформировать валютную выручку накануне налоговых выплат. Следует отметить, что объем вчерашней уплаты трети НДС за четвертый квартал 2011 года в два раза меньше предстоящей в понедельник (27 февраля) уплаты НДС и акцизов. Таким образом, в течение текущей недели у рубля есть довольно неплохие шансы удержаться на занимаемых уровнях. По итогам вчерашнего дня стоимость бивалютной корзины составила 34,13 руб., а курс доллара - 29,78 руб., что немного ниже уровня закрытия пятницы. Сегодня при открытии площадок, локальные участники не могли определиться с дальнейшим направлением: смущение вызывало долгожданное разрешение «греческого» вопроса. На наш взгляд, до открытия европейских площадок рубль продолжит дрейфовать на уровнях вчерашнего закрытия.

Перечисление в бюджет трети НДС не могло не отразиться на общем состоянии ликвидности банковской системы, объем которой снизился на 97,2 млрд руб. и составил 998,3 млрд руб. Примечательно то, что впервые за последние 2 недели сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ опустилась ниже 1 трлн руб. Вчерашний день для ставок денежного рынка, в последнее время демонстрировавших уверенный рост, не стал исключением. Так, MosPrime o/n прибавила 6 б.п. и составила 4,67%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Получив столь долгожданное решение по Греции, инвесторы, как мы ожидаем, сохраняют лояльность к рисковому активу, хотя не стоит исключать и сценария, при котором начнется фиксация прибыли по спекулятивным позициям, поскольку интрига развеяна.

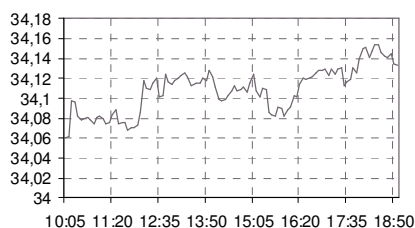
Для российских долговых бумаг новости с внешних площадок могут оказать неоднородное влияние: еврооблигации сохраняют потенциал остаться объектом покупок и продолжить положительную ценовую динамику. Рублевый сегмент долгового рынка выглядит гораздо слабее по причине уменьшившегося интереса со стороны покупателей-нерезидентов, особенно в части гособязательств. Однако пока воздержимся от утвердительных выводов – завтрашний аукцион по ОФЗ будет важным индикатором отношения к российским рискам.

Сегодняшние торги на локальном валютном рынке, на наш взгляд, будут проходить на уровнях вчерашнего дня. Импульсом для дальнейшего укрепления рубля может стать рост пары EUR/USD в рамках европейской сессии.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Динамика бивалютной корзины



Календарь событий

Долговой рынок

- 21 февраля Размещение: Татфондбанк, БО-04
Размещение: Внешэкономбанк, 01в
- 22 февраля Размещение: Промсвязьбанк, БО-02
Размещение: Промсвязьбанк, БО-04
Размещение ОФЗ серии 26207

Внешний долговой рынок

- 21 февраля Размещение 2-летних UST на 35 млрд долл.
Размещение 3- и 6-месячных векселей Испании
Размещение векселей EFSF на 182 дня на 2 млрд евро
Доразмещение 2-летних госбумаг Германии на 5 млрд евро
- 22 февраля Размещение 5-летних UST на 35 млрд долл.
- 23 февраля Размещение 7-летних UST на 29 млрд долл.
- 24 февраля Размещение бескупонных и I/L госбумаг Италии

Денежный рынок

- 21 февраля Аукцион по размещению средств Минфина 100 млрд руб. сроком 28 дней.
- 22 февраля Возврат Минфину 100 млрд руб. с депозитов (24 янв под 7,47%).

Макроэкономические события

- 22 февраля Индекс PMI Франции за февраль
Индекс PMI Германии за февраль
Индекс PMI ЕС за февраль
Отчет о вторичных продажах домов в США в январе
- 24 февраля Отчет о продажах новых домов в США в январе

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- Минфин выпустил официальные разъяснения и подготовил проект закона о внесении поправок в Налоговый кодекс, согласно которым заемщики (эмитенты еврооблигаций) освобождаются от обязанностей налогового агента по процентному доходу по еврооблигациям, выпущенным до 1 января 2013 года. Налоговые претензии до принятия поправок компаниям предъявляться не будут. После 1 января 2013 года обязанность удерживать налог останется лишь в случае. Если выплаты отправляются в страну, с которой у России нет соглашения об избежании двойного налогообложения.

Долговые рынки

- Биржевые облигации **НОМОС-БАНКа** серии БО-02 объемом 5 млрд руб. переведены в котировальный список «А» первого уровня ММВБ.
- «**СИБУР Холдинг**» принял решение о досрочном погашении облигаций серии 03 общим номинальным объемом 30 млрд руб. Досрочное погашение ценных бумаг будет осуществлено в дату выплаты 8-го купона - 16 марта 2012 года.
- Процентная ставка по облигациям **ЗАО «Ипотечный агент АИЖК 2010-1»** класса «А2» начиная с 7 по 129 купоны увеличена на 2,5% до 9% годовых.
- Банк России 17 февраля 2012 года зарегистрировал 3-летний выпуск облигаций **Связного Банка** серии 01 объемом 2 млрд руб.
- Ставка 1 купона по облигациям **Промсвязьбанка** серий БО-02 и БО-04 общим объемом 10 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 8,75% годовых, что соответствует доходности 8,94% годовых к оферте 1 год. Напомним, индикатив ставки купона сначала находился в диапазоне 9,0-9,5% годовых, но затем входе процедуры book building был снижен до 8,75-9,00% годовых. Размещение облигаций на ММВБ состоится 22 февраля 2012 года.
- Ставка 6-7 купонов по облигациям **РГС Банк** серии 03 объемом 2 млрд руб. в преддверии оферты (1 марта 2012 года) установлена в размере 9,8% годовых, что соответствует доходности 10% годовых к оферте через 1 год.
В целом, установленный РГС Банк (B2/-) уровень купона соответствует рыночным уровням, что может подтолкнуть владельцев бумаг сохранить позиции еще на один год. Для сравнения, на первичном рынке ставка 1 купона по облигациям Промсвязьбанка БО2 и БО4 (Ba2/-/BB-) была установлена по итогам book building на уровне 8,75% годовых, что дает доходность 8,94% годовых к оферте 1 год.
- **МБРР** установил ставку 7-10 купонов по облигациям серии 04 объемом 5 млрд руб. на уровне 9,5% годовых, что соответствует доходности 9,7% годовых к погашению через 2 года. Напомним, 5 марта 2012 года по выпуску запланирована оферта.
Скорее всего, держатели бумаг МБРР (B1/-/B+) предпочтут воспользоваться офертой, поскольку предложенный уровень купона не в полной мере может их устроить. Отметим, что бумаги других банков с тем же уровнем рейтинга предлагают аналогичную (или даже выше) доходность, но при более короткой дюреции. Например, ЛОКО Банк БО1 (B2/-/B+) – УТР 10%/349 дн., МКБ БО4 (B1/B+/B+) – УТР 10,06%/231 дн. и др. На первичном рынке также присутствуют более конкурентные по ставке предложения: индикатив доходности ЕАБР-02 (A3/BBB/BBB) составляет 9,31-9,58% годовых к оферте через 3 года, ОТП Банк БО2 (Ba2/-/BB) – 10,25-11,04% годовых к 2-летней оферте, Банка Петрокоммерц БО1 (Ba3/B+/-) – 9,46-9,73% годовых к 1,5-годовой оферте.
- Ставка 16 купона по облигациям **Ростелекома** серии 10 утверждена в размере 8,9% годовых. Купонный доход составит 22,19 руб. на одну ценную бумагу. Напомним, ставка купона по облигациям определяется как сумма 3-месячного MosPrime Rate и премии, зафиксированной в размере 2,12% годовых.
- **Сэтл Групп** 20 февраля 2012 года в рамках оферты выкупила 377,557 тыс. облигаций серии 01 (37,8% выпуска).
- **ТГК-1** планирует 27 февраля провести размещение 10-летних облигаций серии 04 объемом 2 млрд рублей.
Ориентиры выпуска в настоящий момент не известны. Напомним, что на рынке обращаются три выпуска облигаций, которые не отличаются ликвидностью.

Последние сделки, по более ликвидному бонду ТГК-1 проходили с доходностью 8,47% (дюрация 490 дней).

- **Новая перевозочная компания** 29 февраля планирует открыть книгу на размещение биржевых облигаций серии 01 объемом 5 млрд руб. Ставка купона составляет 10,35-10,85% (YTM 10,62-11,14%). Закрытие книги запланировано на 2 марта. Срочность выпуска – 3 года. Наш комментарий к размещению в завтрашнем обзоре долговых рынков.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Moody's присвоило биржевым облигациям Россельхозбанка серий БО-02 и БО-03 объемом по 5 млрд руб. долгосрочный глобальный рейтинг обязательств в национальной валюте «Baa1».

Главные новости

МЭР: отток капитала в январе составил около \$ 17 млрд.

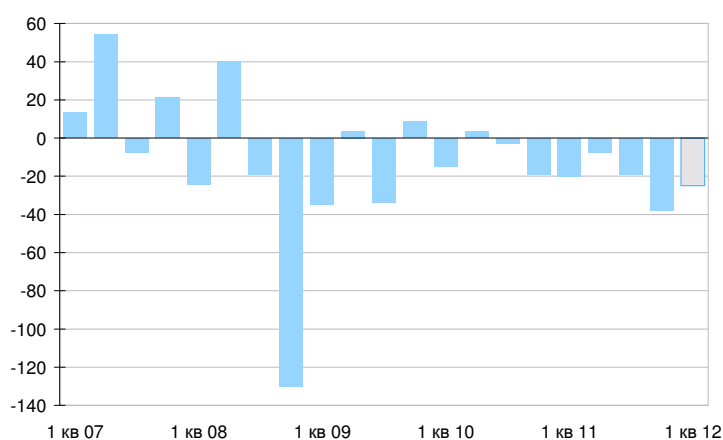
Оценка МЭР выглядит несколько завышенной, хотя сам факт масштабного оттока капитала в январе не вызывает сомнений. В феврале отток капитала должен быть существенно меньше.

Событие. МЭР оценивает чистый отток капитала из РФ в январе на уровне около \$ 17 млрд.

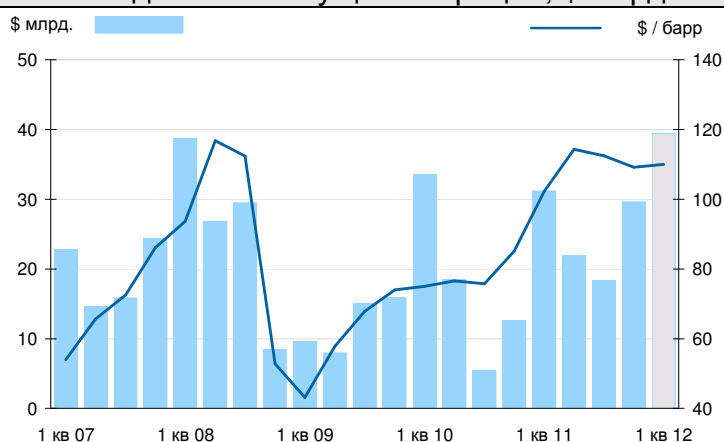
Комментарий. По словам замминистра МЭР А.Клепача, эта оценка следует исходя из изменений резервов и сальдо счета текущих операций. Напомним, что валютные резервы в январе выросли на \$ 2.6 млрд., но в основном это объяснялось переоценкой; нетто-продажа валюты в январе со стороны ЦБ была минимальной – чуть более \$ 200 млн. Таким образом, грубая оценка оттока капитала в январе равняется профициту по счету текущих операций, который при сложившейся конъюнктуре рынка нефти должен был составить не менее \$ 12 млрд., но никак не \$ 17 млрд.

Иными словами, оценка оттока капитала МЭР видится нам несколько завышенной. В феврале чистый отток капитала, скорее всего, будет существенно меньше, о чем свидетельствуют активные интервенции ЦБ на валютном рынке (в начале февраля валютные дилеры оценивали покупки ЦБ в \$ 100 млн. в день). Отметим также очевидный приток иностранных инвестиций на российский фондовый рынок, а также выход российских эмитентов на мировой рынок капитала (размещения Сбербанка и ВЭБ).

Отток капитала, \$ млрд.



Сальдо счета текущих операций, \$ млрд.



Источники: Банк России, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Кирилл Тремасов

Задолженность перед Минфином и ЦБ по-прежнему концентрируется на конкретных участниках.

Госбанки аккумулируют основной объем средств Минфина и ЦБ. Остальные банки в январе активно сокращали задолженность перед монетарными властями. При этом в структуре привлечения средств ЦБ можно было наблюдать активизацию участников по привлечению ликвидности в ЦБ под залог векселей, прав требования по кредитным договорам организаций или поручительства кредитных организаций при сокращении привлечений через аукционы прямого РЕПО.

Событие. На сайте ЦБ раскрыта отчетность кредитных организаций на 1 февраля 2012 года. Мы проследили, кто из банков из ТОП-30 в январе являлся основным заемщиком средств Минфина и ЦБ.

Показатели деятельности ТОП-30 кредитных организаций

млн руб.	Рейтинг	Капитал (134 ф)	Н1, %	Депозиты, полученные от Минфина на 1 фев.2012	Используй- вание лимита Минфина	"+" / "-" за январь 2012	"+" / "-" за декабрь 2011	Задолжен- ность банка перед ЦБ на 1 фев.2011*	"+" / "-" за январь 2012	"+" / "-" за декабрь 2011
Сбербанк России**	Vaa1/-/BBB	1 542 540	15,2	0	0%	0	0	487 217	221 829	-105 617
Группа ВТБ				192 500	28%	-174 720	-146 334	388 853	31 304	199 589
Доля от общего объема задолженности перед Минфином				72%				36%		
Банк ВТБ	Vaa1/BBB/BBB	451 521	12,24	192 500	43%	-87 720	-103 881	215 045	16 500	140 023
ВТБ 24	Vaa1/-/BBB	122 393	12,20	0	0%	-60 000	-34 000	0	0	-13 735
Банк Москвы АКБ	Va2/-/BBB-	186 063	21,47	0	0%	-10 000	47	173 758	14 754	73 301
ТрансКредитБанк	Va1/BBB/-	54 395	11,57	0	0%	-17 000	-8 500	50	50	0
Газпром банк	Vaa3/BB+/-	278 763	12,09	0	0%	-23 400	-111 739	30 000	0	-1 000
Россельхозбанк	Vaa1/-/BBB	189 869	17,22	4 200	2%	-30 230	-21 530	0	0	0
Альфа-Банк	Va1/BB/BB+	119 809	12,36	12 913	22%	-10 000	-16 000	0	-6 542	-9 133
ЮниКредит Банк	-/BBB/BB+	87 647	12,43	33 000	50%	-20 090	4 000	5 000	5 000	0
Росбанк АКБ	Vaa2/BB+/BBB+	66 025	12,36	0	0%	-18 000	-1 000	13 000	4 000	9 000
Райффайзенбанк	Vaa3/BB/BBB+	74 095	13,33	0	0%	0	0	0	0	-11 846
Промсвязьбанк	Va2/-/BB-	63 838	11,10	0	0%	0	0	0	0	-5 007
НОМОС-БАНК	Va3/-/BB	57 402	11,19	4 967	35%	0	-5 543	0	0	0
УРАЛС ИБ	Va3/BB-/BB-	51 210	11,67	0	0%	-5 000	-7 978	6 000	0	2 000
МДМ Банк	Va2/BB-/BB-	44 161	13,05	0	0%	-10 000	0	0	0	-150
Банк Санкт-Петербург	Va3/-/-	38 354	11,80	0	0%	-3 510	-2 071	7 685	-7 979	-5 373
Россия АБ	B2/B+/-	28 169	12,68	0	---	0	0	7 065	985	-12 083
Ак Барс АКБ	B1/-/BB	35 477	11,81	4 000	45%	100	500	12 000	1 854	-5 618
Ситибанк КБ	-/BB/BB+	46 937	21,40	0	0%	0	0	2 357	-34	1 995
Нордеа Банк	-/BB/BB+	26 806	15,70	0	0%	0	0	0	0	0
Московский Кредитный Банк	B1/-/B+	25 616	12,10	0	---	0	0	0	0	0
Связь-Банк АКБ	-/BB/BB	38 181	17,16	8 700	91%	6 900	-7 803	7 390	0	3 015
ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК	Va3/-/-	27 394	12,10	1 160	17%	-700	-5 482	0	-9 017	9 017
Банк ЗЕНИТ	Va3/-/B+	26 653	13,08	0	0%	-900	-3 000	2 000	0	1 000
Петрокоммерц КБ	Va3/B+/-	22 070	11,38	0	0%	0	-2 780	5 500	5 500	0
Инг Банк (Евразия)	Vaa1/-/-	25 249	16,00	0	0%	0	-4 900	0	-7 283	-26 239
Русский Стандарт	Va3/B+/B+	30 768	14,00	4 000	52%	0	0	0	0	0
Банк Возрождение	Va3/BB/-	19 657	11,81	0	0%	0	-200	0	0	0
Траст НБ	-/-/-	15 339	10,42	0	---	0	0	0	-11 176	9 978
ГЛОБЭКСБАНК	-/BB/BB	29 229	13,69	0	0%	-1 100	-3 000	4 000	4 000	0
Итого по 30-ти банкам		3 825 631	---	265 440	0%	-290 650	-334 861	978 068	232 442	53 530
Задолженность банковской системы перед монетарными властями				266 600				1 071 774		

* включая средства под залог активов

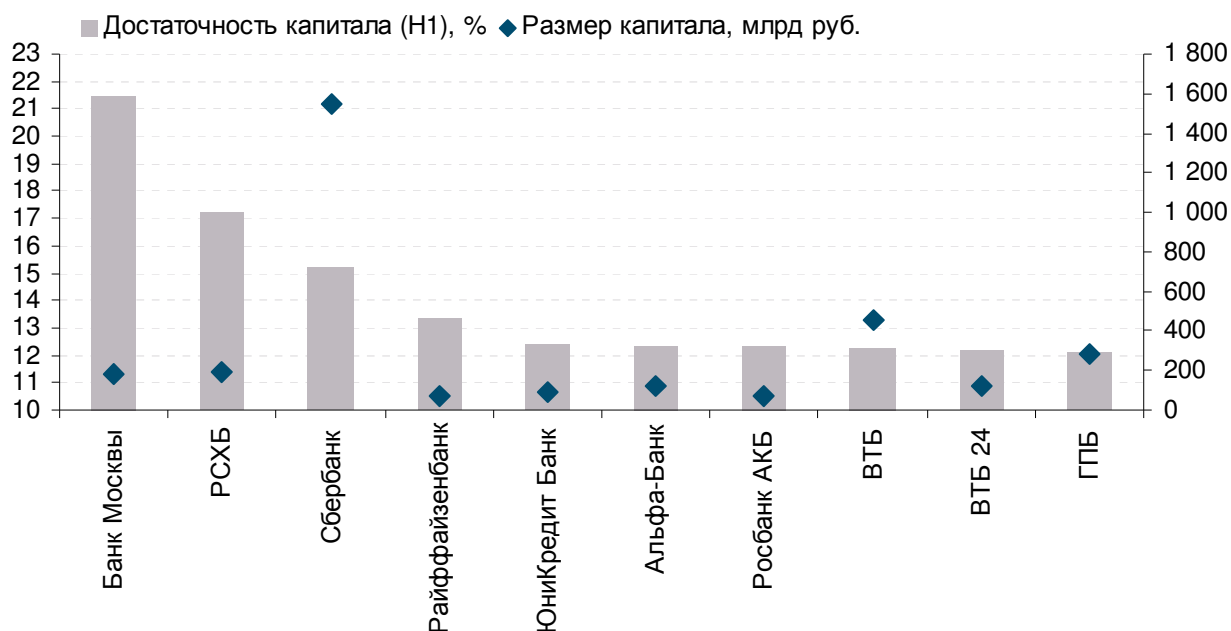
** задолженность перед ЦБ указана за вычетом субординированного кредита в размере 300 млрд руб.

Источник: данные банков, оценки аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Комментарий. Отметим, что январь 2012 года для кредитных организаций стал периодом довольно сильного сокращения задолженности перед Минфином, суммарный объем которой уменьшился на 294,4 млрд руб. Источниками ресурсов, позволившими банкам уменьшить зависимость, стали бюджетные средства, перечисленные Минфином непосредственным конечным получателям, а также начавшиеся в середине января, после четырех месяцев перерыва, валютные интервенции в виде покупки валюты ЦБ. Кроме того, на фоне снижения объемов предложения от Минфина депозитных средств и ЦБ по аукционам прямого РЕПО (на 40 млрд руб.), можно было наблюдать активизацию участников по привлечению ликвидности в ЦБ под залог векселей, прав требования по кредитным договорам организаций или поручительства кредитных организаций. Объем последних увеличился на 323,84 млрд руб.

Комментарий. В целом, даже если мы ограничимся ТОП-10 банков (более 60% активов всей российской банковской системы), то картина действительно выглядит не очень оптимистично: более 2/3 кредитных организаций демонстрируют уровень достаточности капитала (Н1, РСБУ) менее 13%. Таким образом, величина «запаса» относительно установленных значений (min 10%) как раз попадает в категорию «умеренная». Если принять 13% за средний уровень достаточности капитала по системе, то получится, что банкам в текущем году для выполнения планов по росту активов на 25% для сохранения уровня Н1 требуется демонстрировать рентабельность активов, по нашим подсчетам, на уровне 3%. По итогам 2011 года в целом по системе мы видели величину рентабельности порядка 2%. Маловероятно, что в текущем году мы сможем наблюдать значительное улучшение конъюнктуры. Таким образом, вопрос пополнения собственных средств будет довольно актуальным в 2012 году для банковской системы.

Размер капитала банков ТОП-10 и его достаточность (Н1) на 1 февраля 2012 года (по РСБУ)



Источник: данные банков

Елена Федоткова

Первичное размещение ОТП Банк (Ва2/-/ВВ).

На фоне размещения в начале февраля облигаций Кредит Европа Банк, новый выпуск ОТП Банк смотрится интересно, начиная от доходности в 10,5% годовых.

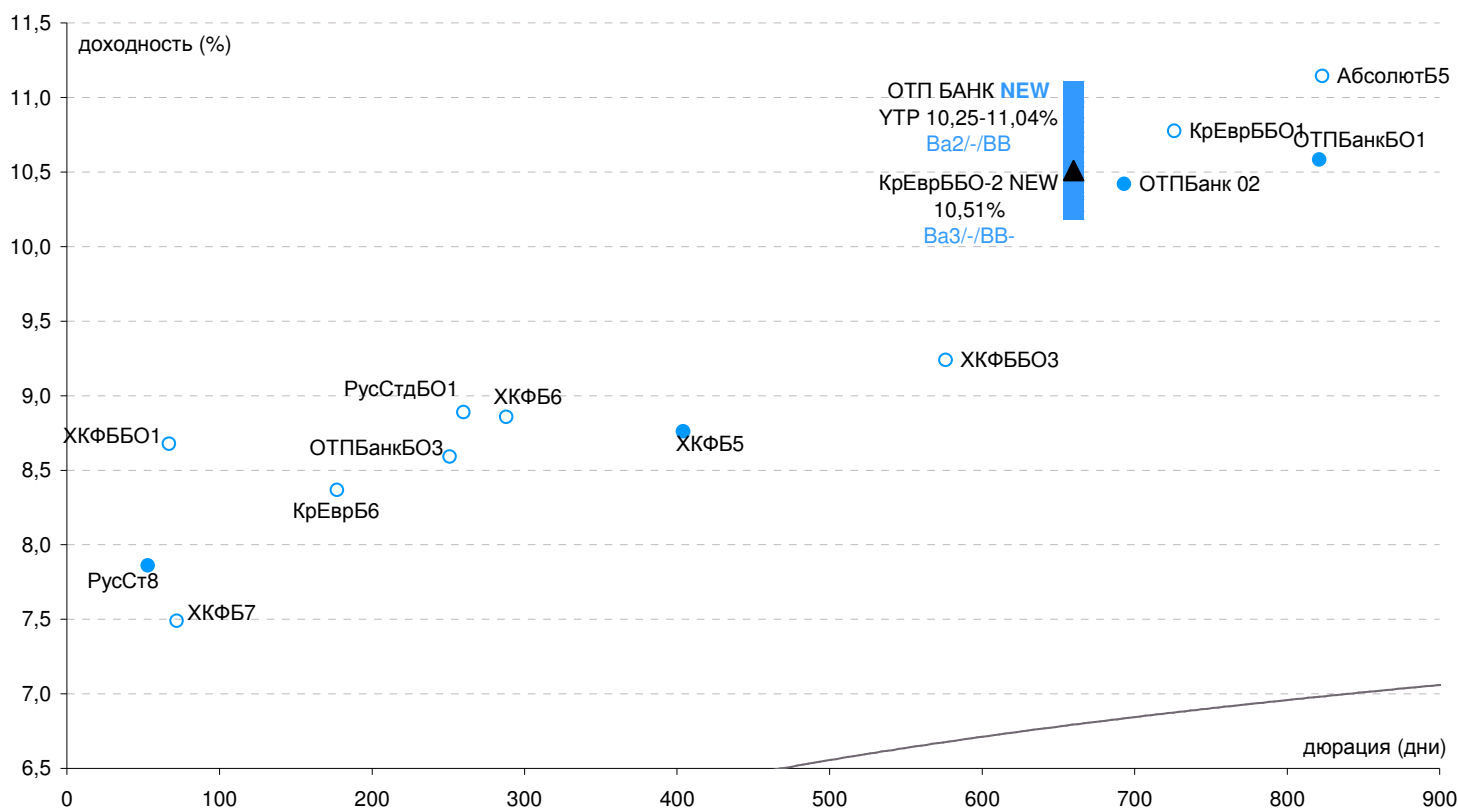
Событие. Вчера стало известно, что 27 февраля ОТП Банк планирует открыть книгу на размещение биржевых облигаций серии 02 объемом 6 млрд руб. Диапазон купона составляет 10.00% - 10.75% (доходность 10.25% - 11.04%). По выпуску предусмотрена oferta через 2 года.

Комментарий. Из последних новостей о российском подразделении банка можно отметить смену стратегии и последующую за ним смену руководства. Так, согласно данным СМИ, локальный ОТП, последние три года специализирующийся на потребительском кредитовании, возвращается к модели универсального банка. Напомним, что по объему потребительского кредитования на 1 января 2012 года ОТП занимал четвертую строчку на российском рынке, «пропустив вперед» Банк Траст, Русский Стандарт и ХКФ-Банк и несколько опередив Банк Кредит Европа. Отметим, что российское подразделение является крупнейшим в структуре Группы ОТП и, в целом, нареканий к нему довольно немного, чего нельзя сказать о материнской структуре вследствие проблем, как в Венгрии, так и в целом в еврозоне. Так, по словам представителей ОТП, на прибыли венгерского банка и группы в целом скажутся изменения с 2012 году системы налогообложения и расходы на программу реструктуризации ипотеки, запущенную правительством, чтобы помочь населению

расплатиться с долгами на фоне падения венгерского форинта. Вместе с тем, отметим как положительный факт, что банку не требуется пополнение капитала, согласно новым требованиям, вступающим в силу с июля текущего года.

Последнее размещение ОТП Банк состоялось в ноябре 2011 года, когда Банк вышел на рынок с биржевыми облигациями серии БО-3, с офертой через год, по верхней границе предложенного диапазона по купону – 10,50% (УТР 10,78%). С момента выхода на вторичный рынок выпуск характеризовался довольно умеренной ликвидностью, однако стоит отметить, что с января, как и ряд бумаг на локальном рынке, ценовые уровни вернулись к отметке выше номинала – последние сделки с бондом проходили с 101,39% от номинала и доходностью в 8,7% (дюрация 251 день). Исходя из этого, получается, что премия нового выпуска за разницу в дюрации чуть больше года составляет свыше 150 б.п, что смотрится довольно привлекательно. Однако мы считаем, что здесь стоит, скорее, ориентироваться на размещение в начале февраля Кредит Европа Банка (10,51%, дюрация 2 года), который уступает как по размерам (см. таблицу), так и по рейтингу. Однако, вместе с тем, стоит вспомнить, что проблем у турецкой материнской структуры было значительно меньше в прошлом году, чем не смог похвастаться венгерский банк. Несколькостораживают также прогнозы на возможное сокращение прибыли. Череда снижения рейтингов банков ЕС, прошедшая в 2011 году, также не «3А» ОТП Банк. Вследствие этого, мы считаем, что участие в первичном предложении ОТП может быть интересно, начиная от уровней, на которых разместился Кредит Европа, то есть от 10,5% годовых.

Распределение доходностей бумаг эмитентов финансового сектора



Финансовые показатели банков по РСБУ на 1 января 2012 года

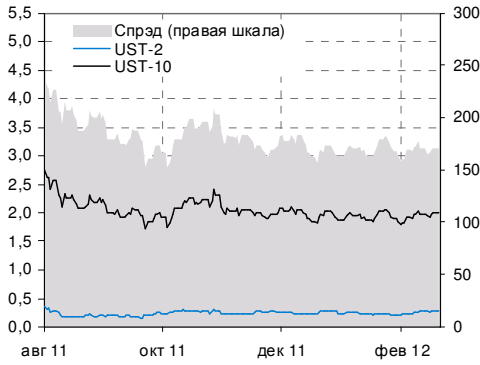
	ЮниКредит Банк	Росбанк	Рус- финанс банк	Дельта Кредит	Райффай- зенбанк	ИнгБанк	ХКФ	ОТП	Абсолют	БНП Париба	Кредит Европа Банк
Рейтинг	-/BBB/BBB	Vaa2/BB+/ BBB+	Vaa3/-/-	Vaa2/-/-	Vaa3/BBB /BBB	Vaa1/-/-	Va3/ /BB-	Va2/ /BB	Va3/-/BB+	-/BBB/-	Va3/ /BB-
Место по активам	8	9	50	68	10	26	32	38	39	43	49
"Материнская" структура											
Наименование	UniCredit Group	Societe Generale			Raiffeisen	ING Group	PPF Group	ОТП Group	KBC Group	BNP Pariba	Credit Europe Bank
Расположение головного офиса (страна, рейтинг)	Италия	Франция			Австрия	Голлан- дия	Чехия	Венгрия	Бельгия	Франция	Голлан- дия
Рейтинг	A2 / A / A	A1 / A / A+			A2 / A / A	A1 / A / A	-/-	Va2 / BB+ /-	A2/BBB+/ A-	Aa3 / AA- / A+	Va2 / - / BB
Активы, евро	950 млрд	1,25 трлн			148 млрд	289 млрд	12,5 млрд	34 млрд	305 млрд	1,93 трлн	10 млрд
Необходимость в пополнении капитала до июля 2012г., ЕВА, млрд евро	7,974	2,131			2,127	0	n/a	0	0	1,476	n/a
Финансовые показатели, млрд руб.											
Активы	875	598	96	65	565	185	149	115	112	101	96
в % к 2010 году	+31,7%	+36,0%	+16,0%	+21,9%	+18,3%	+56,4%	+46,1%	+19,1%	+6,4%	+64,0%	+15,8%
МБК (размещение средств)	352	76	4	4	120	100	12	12	26	29	11
в т.ч. на счетах банков- нерезидентов	293	29	0	0	97	63	5	3	10	6	6
доля средств на счетах банков-нерезидентов в активах	33,4%	4,8%	0,0%	0,7%	17,1%	34,2%	3,2%	2,3%	8,7%	6,3%	5,9%
Кредитный портфель (gross)	467	405	102	50	372	42	123	96	73	64	77
уровень просроченной задолженности	3,7%	8,6%	10,0%	0,3%	3,7%	2,7%	13,5%	10,3%	7,0%	1,5%	3,5%
Капитал	87	67	24	12	78	26	26	19	18	10	14
Н1	12,5	12,3	21,8	18,2	13,6	19,7	15,0	16,7	17,1	15,6	14,4
Доля средств банков- нерезидентов в	26%	13%	30%	61%	9%	27%	1%	12%	42%	71%	22%
Доля средств Минфина в пассивах	6%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	1%	0%	1%
Доля средств Минфина в пассивах	0%	2%	3%	0%	0%	4%	0%	0%	0%	0%	1%
Прибыль	17	9	4	2	15	4	9	5	7	0	3

Источник: данные банков, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

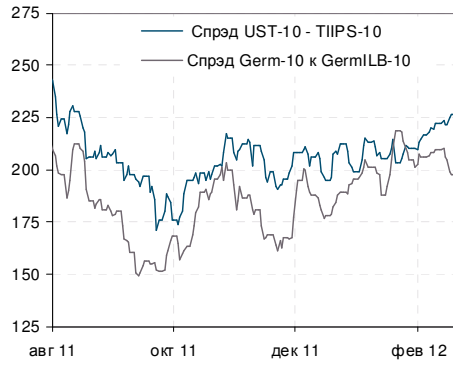
Игорь Голубев

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

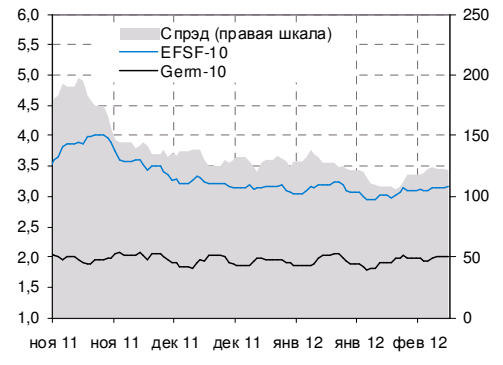
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

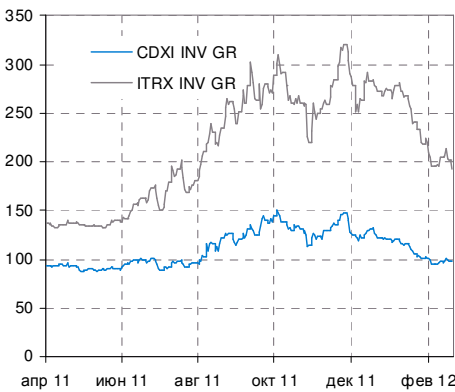


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

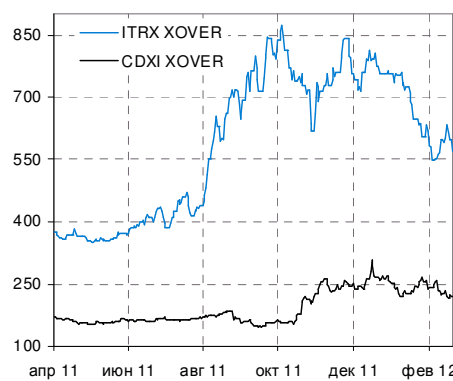


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

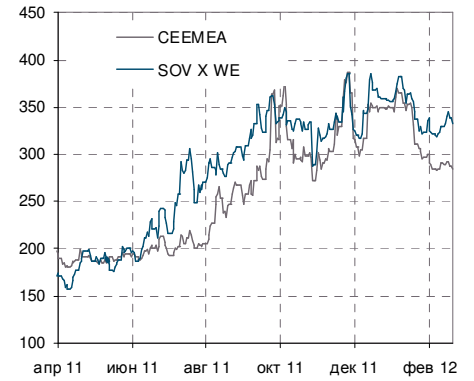
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

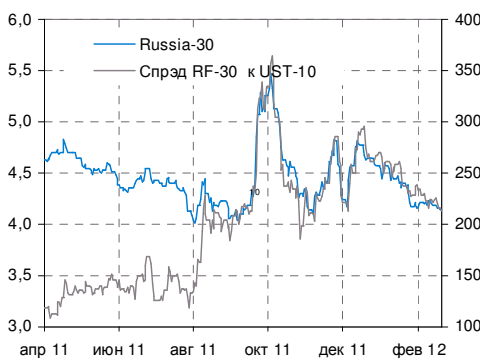


ITRX / Governments

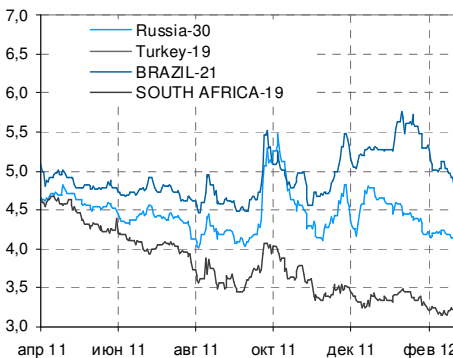


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

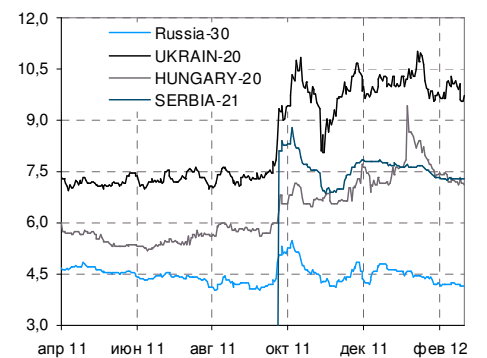
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

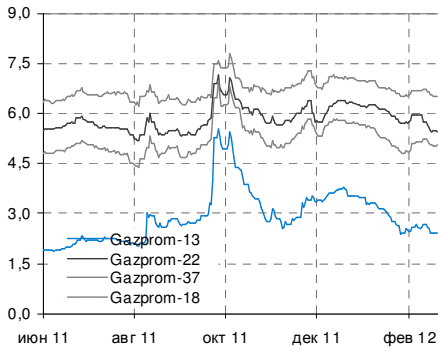


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

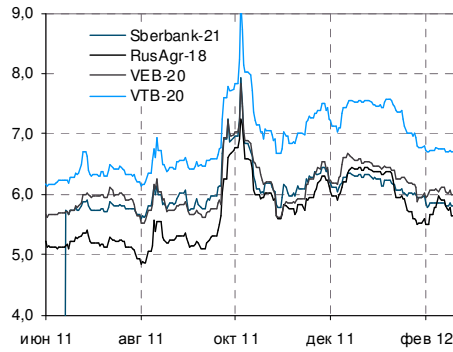


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

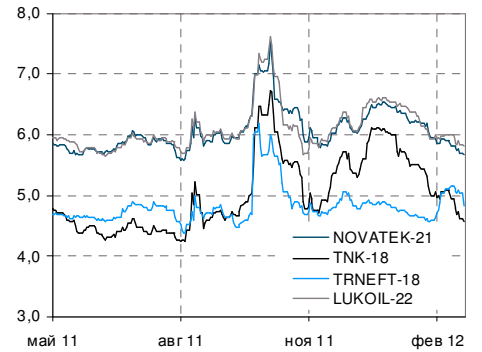
Еврооблигации Газпрома



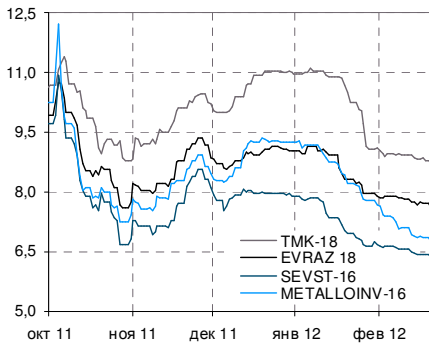
Евробонды госбанков



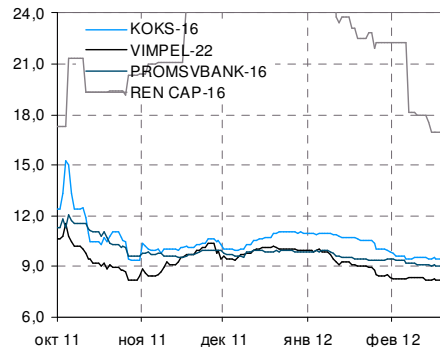
Еврооблигации нефтегазового сектора



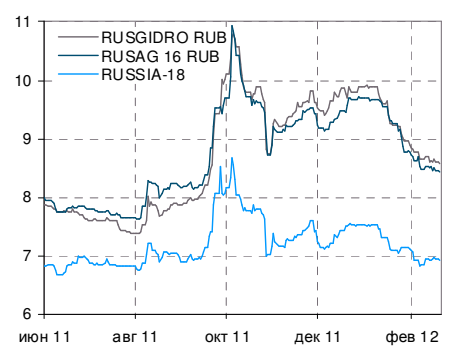
Еврооблигации металлургического сектора



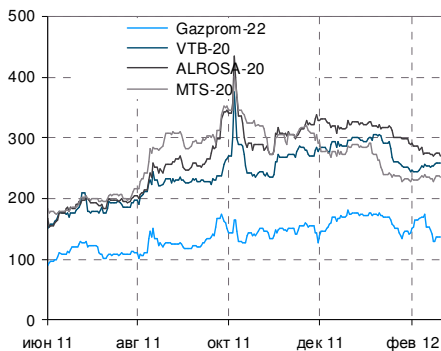
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



Еврооблигации, номинированные в рублях



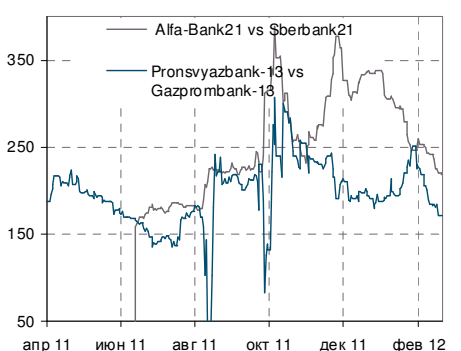
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

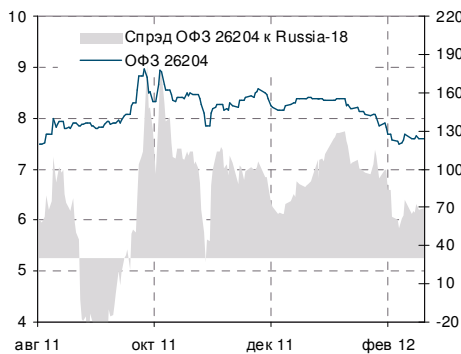


Спрэды в банковском секторе

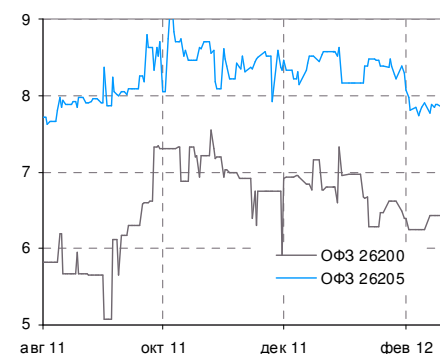


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

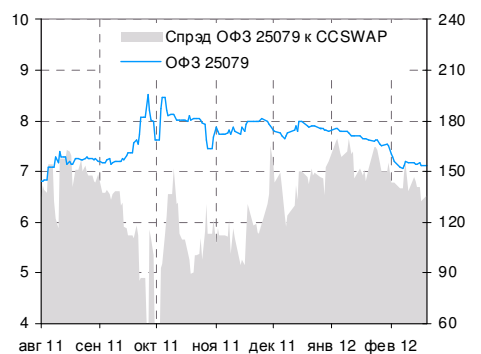
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

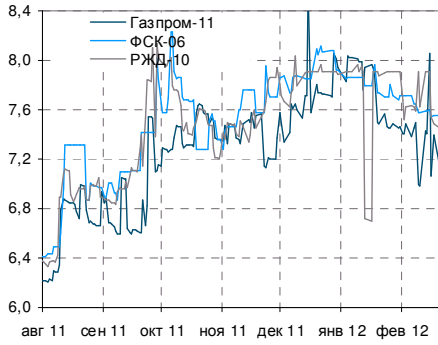


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

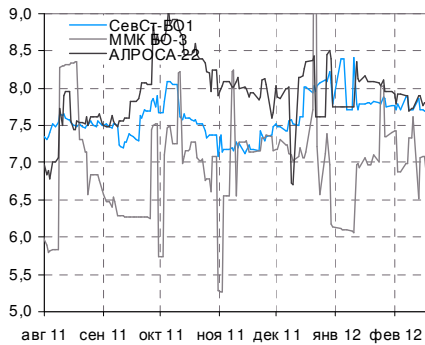


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

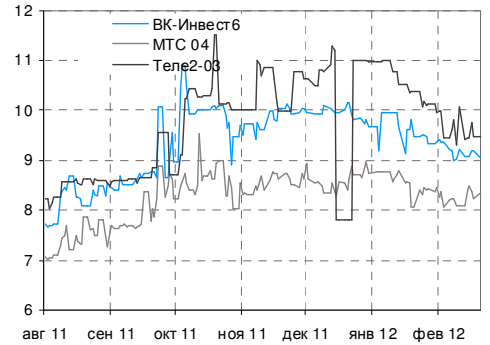
Доходности российских монополий



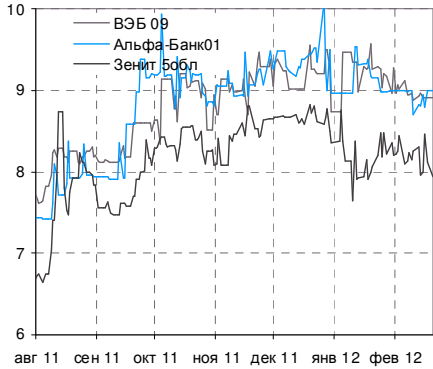
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



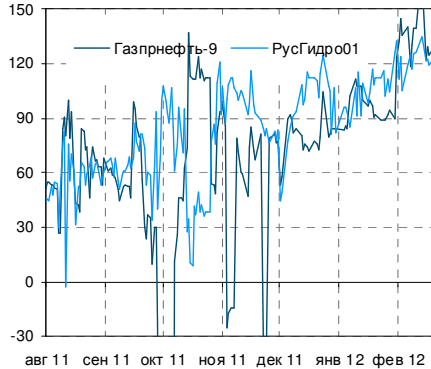
Доходности "Телекоммуникации"



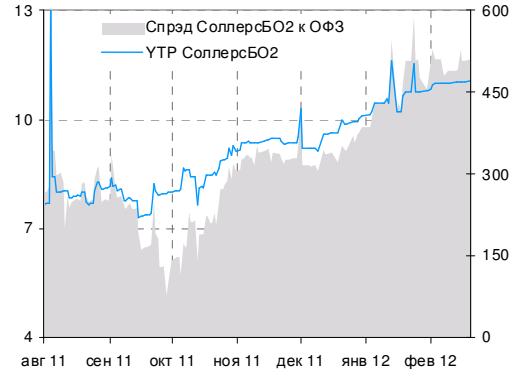
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

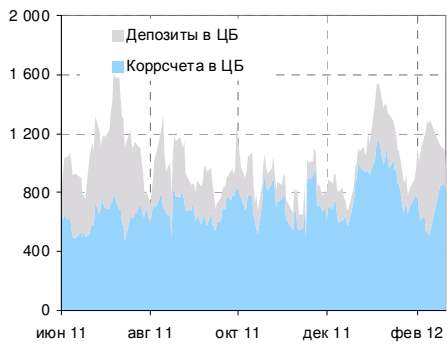


Облигации с текущей доходностью выше 10%

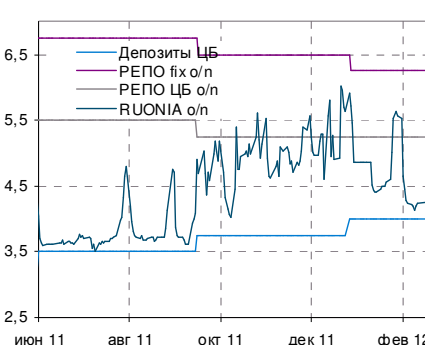


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



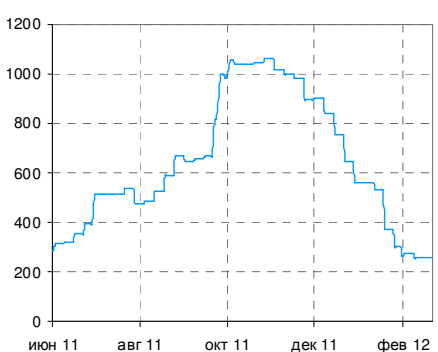
Динамика ставок денежного рынка



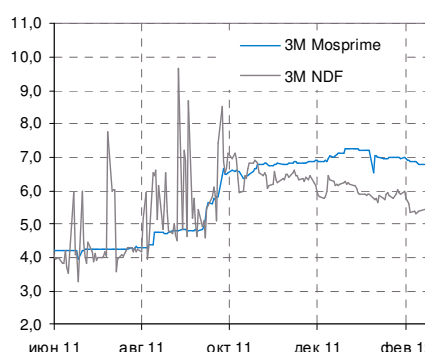
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Динамика задолженности по депозитам Минфина



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полюттов

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.