

Долговые и денежные рынки
21 февраля 2013 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Протокол предыдущего заседания FOMC стал поводом для очередного бегства инвесторов в безрисковые UST.

Российские еврооблигации

Инвесторы показывали диаметрально противоположное отношение к суверенному и корпоративному риску. Russia-30 за день потеряла в цене 49 б.п., в свою очередь корпоративные бумаги неинвестиционной категории росли в пределах 20 б.п.

Рублевые облигации

Неожиданный успех аукциона 26210. Спрос, похоже, поддержала срочность и небольшая премия.

FX/Rates

Антирисковые настроения на глобальных площадках стали поводом для ослабления курса рубля.

Наши ожидания

На рынке евробондов ждем сохранения настроений на продажу. На локальном рынке успех аукциона 26210 может подтолкнуть инвесторов к покупкам.

Сегодня, вероятнее всего, рубль продолжит демонстрировать плавное ослабление позиций на фоне сохраняющихся негативных тенденций на глобальных фондовых и сырьевых площадках.

Тем не менее, публикация данных об индексах деловой активности стран ЕС, в случае позитивных выходов позитивных данных, может вернуть инвесторам уверенности.

Главные новости

ГМК Норникель (Ваа2/BBB-/BB+): первичное предложение.

Новые бонды эмитента могут заинтересовать инвесторов от середины индикатива – с доходностью от 8,0% годовых. Кредитный профиль остается довольно устойчивым.

Морской Банк (B2/-/-): первичное предложение.

Высокая доходность, бумаги могут быть интересными инвесторам, готовым к данному уровню риска.

Альфа-Банк (Ва1/BB+/BBB-): первичное предложение.

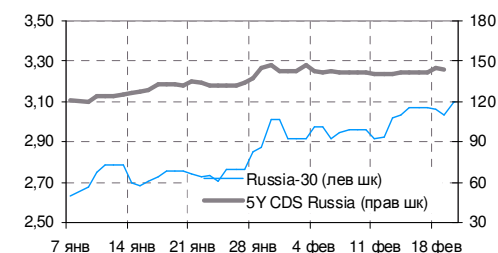
Привлекательное предложение, ждем снижения первоначальных ориентиров.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм. б.п
Russia-30	3,10	7
CDS России	144	-1
MOSPRIME o/n	6,07	-9
NDF 3M	6,07	-5

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	851,6	115
Остатки на депозитах, млрд руб.	102,3	-4
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,17	0,08
Корзина (ЦБ), руб	34,70	0,03

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм. б.п
LIBOR 3M	0,29	0,0
ERIBOR 3M	0,22	0,0
EUR/USD	1,3344	
UST-10	2,01	-2
Германия-10	1,65	3
EFSF-10	1,95	4
Италия - 10	4,42	3
Испания - 10	5,17	-1
Португалия-10	6,13	-2
CDS 5Y Ирландия	166	0
CDS 5Y Португалия	384	0
CDS 5Y Италия	237	-1
CDS 5Y Испания	252	-5

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	434,2	-2
iTRAXX CEEMEA 5Y	171,2	-1
iTRAXX SOVX WE 5Y	99,0	-1

Рублевые облигации

	доходность	изм. б.п
ОФЗ 25075	5,97	-18
ОФЗ 26205	6,61	1
ОФЗ 26207	7,11	43
Газпром-11	6,96	6
РЖД-10	7,21	-8
ФСК-15	7,33	-34
МТС-05	8,23	0
ВымпелКом-4	8,41	-3
Металинвест-5	8,60	7
РусалБр-8	12,15	-1
РСХБ-15	7,60	0

Российские еврооблигации

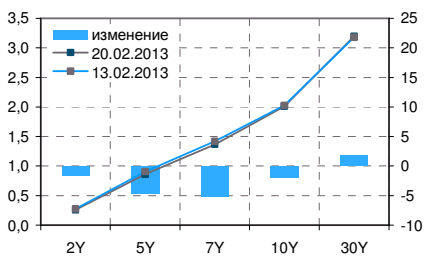
	доходность	изм. б.п
Russia-18 RUB	5,87	1
Gazprom-37	5,57	-2
Sberbank-21	4,20	-1
AlfaBank-21	5,61	-1
Evraz-18	5,68	-1
Vimpel-22	5,80	-2
TNK-BP-18	3,29	-2

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

Кривая доходности гособлигаций США



Протокол предыдущего заседания FOMC стал поводом для очередного бегства инвесторов в безрисковые UST.

Ключевым событием вчерашнего дня, которого ожидали инвесторы, была публикация протокола предыдущего заседания ФРС США. Напомним, что комитет по открытым рынкам, на заседании в конце января оставил неизменной ключевую процентную ставку, а также сохранил программу выкупа активов на прежнем уровне. Тем не менее, в СМИ появлялись комментарии членов комитета, высказывающих мнение о необходимости сворачивания мер стимулирования экономики.

Примечательно, что еще в первой половине дня торги проходили в относительно спокойных настроениях - основные индексы следовали в направлениях заданных еще в четверг.

В то же время во второй половине дня приоритеты инвесторов начали смещаться в сторону безрисковых активов. Примечательно, что наибольшим спросом пользовались гособлигации США. При этом ранее, также относящиеся к безрисковым госбонды Германии теряли в цене.

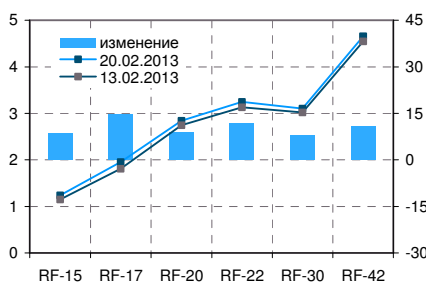
Представленный протокол заседания ФРС США лишь подтвердил опасения инвесторов о вероятной отмене в ближайшее время программы стимулирования экономики. При этом ключевым моментом стала обеспокоенность членов комитета по открытым рынкам в том, что чем дольше продолжается стимулирование экономики, тем сложнее будет впоследствии от нее отказаться, в виду роста зависимости банковской системы от монетарных ослаблений.

По итогам дня доходность десятилетних гособлигаций Германии составила 1,653% («+3,2 б.п.»), Франции - 2,263% («+2,277 б.п.»), США - 2,01% («-1,9 б.п.»).

На глобальных валютных рынках, как и на всех остальных площадках, открытие торгов проходило в позитивных настроениях, которые начали меняться уже по второй половине дня. При этом пара EUR/USD демонстрировала рост, вплоть до отметки -1,343х. Последующая коррекция лишь усилилась в рамках американской сессии. Публикация протокола заседания FOMC окончательно развеяла надежды европейской валюты вернуться к утренним значениям. По итогам дня пара EUR/USD снизилась к уровню 1,3283х.

*Игорь Голубев
Алексей Егоров*

Кривая доходности гособлигаций России



Российские еврооблигации

Инвесторы показывали диаметрально противоположное отношение к суверенному и корпоративному риску. Russia-30 за день потеряла в цене 49 б.п., в свою очередь корпоративные бумаги неинвестиционной категории росли в пределах 20 б.п.

Инвесторы в среду показывали диаметрально противоположное отношение к суверенному и корпоративному сегменту. Если последний сегмент, прежде всего бумаги неинвестиционной категории, показывали ценовой рост в пределах до 20 б.п., то в суверенных бондах участники торгов предпочитали фиксироваться. При этом итог дня был на минимальном значении для бумаг России. Причина кроется, скорее во внешних факторах, прежде всего в падении цен на «черное золото», а также опасениях сокращения мер поддержки для американской экономики, которые появились после публикации итогов заседания ФРС. В итоге, просадка в Russia-30 составила 49 б.п., а в

более длинном выпуске Russia-42 - «-122 б.п.». Возвращаясь к корпоративным бондам, отметим, что если обычно бумаги Газпрома следуют за динамикой суверенной кривой, то на этот раз облигации показывали рост.

Игорь Голубев

Рублевые облигации

Неожиданный успех аукциона 26210. Спрос, похоже, поддержала срочность и небольшая премия.

Неожиданностью для большинства участников торгов стал вчерашний успех аукциона 26210. Напомним, что, во-первых, Минфин увеличил объем предложения с 20 до 30 млрд руб., а во-вторых спрос составил 41,03 млрд руб., то есть больше чем в два раза объема первичного предложения. Доходность по цене отсечения составила 6,56%, то есть на верхней границе диапазона 6,51-6,56%. Премия к рынку, по нашему мнению, выглядит довольно неоднозначно. Так, если учитывать доходность в предыдущие дни, то размещенные уровни дают небольшую премию к рынку, однако напомним, что к концу вторника сделки проходили как раз с доходностью в 6,56%. В целом, логика инвесторов, участвовавших в аукционе, не очень понятна. Так, по сравнению с аукционом 26211, на котором Минфину удалось разместить лишь 40%, текущее размещение проходило в более сложной конъюнктуре. Возможно, поддержала спрос на выпуск срочность. Так, мы отмечаем в последнее время более активный спрос на средний и короткий отрезки суверенной кривой. Не исключаем также вернувшегося интереса зарубежных игроков к локальному рынку.

Игорь Голубев

Forex/Rates

Антирисковые настроения на глобальных площадках стали поводом для ослабления курса рубля.

Вчерашние торги на локальном валютном рынке можно разделить на две части. В первой половине дня участники активно продавали доллары, трансформировав валютную выручку под выплату в бюджет трети НДС. Во второй, на фоне формирования на глобальных площадках антирисковых настроений, национальная валюта начала понемногу сдавать позиции. Кроме того, на сырьевых площадках во второй половине дня наблюдалось сильное снижение цен, обусловленное не только общими тенденциями, но и появлением информации об увеличении Саудовской Аравией добычи нефти, с целью покрытия спроса со стороны Китая.

В целом эти факторы стали поводом для сохранения тренда по снижению курса рубля против базовых валют. По итогам дня стоимость бивалютной корзины составила 34,66 руб., курс доллара – 30,09 руб.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах выросла на 1105 млрд руб. до уровня 953,9 млрд руб. Ставки денежного рынка немного снизились. MosPrime o/n составила 6,07% («-9 б.п.»). При этом банковская система, за счет увеличенной во вторник задолженности по инструменту прямое РЕПО сроком на 7 дней на 331,2 млрд руб., безболезненно для денежного рынка перечислила в бюджет налоговые выплаты.

Алексей Егоров

Наши ожидания

На рынке евробондов ждем сохранения настроений на продажу. На локальном рынке успех аукциона 26210 может подтолкнуть инвесторов к покупкам.

Сегодня, вероятнее всего, рубль продолжит демонстрировать плавное ослабление позиций на фоне сохраняющихся негативных тенденций на глобальных фондовых и сырьевых площадках.

Тем не менее, публикация данных об индексах деловой активности стран ЕС, в случае позитивных выходов позитивных данных, может вернуть инвесторам уверенности.

*Игорь Голубев
Алексей Егоров*

Новости коротко**Корпоративные новости**

- Чистая прибыль **Евразийского банка развития** по МСФО в 2012 году составила 11,988 млн долл., снизившись в 2 раза по сравнению с результатами 2011 года (24,475 млн долл.). Процентный доход ЕАБР за отчетный период составил 186,311 млн долл., что на 30% больше, чем в 2011 году. Капитал ЕАБР за отчетный период вырос на 29 млн долл. и составил на конец года 1 709 млн долл. Активы ЕАБР составили 3 884 млн долл., по сравнению с 2011 годом их рост составил 37%.
- 18 февраля 2013 года Банк России зарегистрировал отчет об итогах дополнительного выпуска обыкновенных именных бездокументарных акций **ОАО «Меткомбанк»** (г. Череповец). В результате размещения дополнительных акций номинальной стоимостью 96 миллионов рублей, Меткомбанк увеличил уставный капитал на 9,4%. Таким образом, уставный капитал банка теперь составляет 1,021 млрд руб. По данным менеджмента, плановое увеличение капитала позволит банку продолжать развитие стратегических направлений – автокредитования и кредитования малого бизнеса.
- Розничный кредитный портфель **Росбанка** за 2012 год вырос на 17% (29 млрд руб.) и составил на 1 января 2013 года 215,4 млрд руб. (на 1 января 2012 г. - 183,7 млрд руб.). В структуре кредитного портфеля наибольшую долю составляют потребительские кредиты - 40% или 85 млрд руб. Остальную часть портфеля занимают автокредиты - 34% (73 млрд руб.) и ипотечные кредиты - 25% (более 50 млрд руб.). Объем привлеченных средств физических лиц вырос на 4% и на 1 января 2013 г. составил 138,7 млрд руб.

Долговые рынки

- **НОТА-Банк** исполнил обязательство по приобретению облигаций серии 01 у их владельцев. В рамках оферты было выкуплено 18,6% выпуска по цене 100% от номинала. Выпуск ценных бумаг номинальным объемом 1 млрд руб. был размещен в феврале 2012 года сроком на 2 года.
- Ориентир ставки 1 купона по облигациям **Запсибкомбанка** серии БО-03 снижен до 11,60 - 12,20% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 11,94 – 12,57% годовых. Ранее индикативная ставка 1 купона была объявлена в диапазоне 11,90 - 12,50% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 12,25 – 12,89% годовых. Закрытие книги запланировано на 26 февраля.
- **СБ Банк** установил ставку 5-6 купонов по облигациям серии БО-01 объемом 2 млрд руб. на уровне 11,25% годовых.
- Ставка 1 купона по облигациям **Магнит** серии 01 объемом 5 млрд руб. установлена по итогам сбора заявок на уровне 8,5% годовых, что соответствует доходности 8,68% годовых к погашению через 3 года, что ниже обозначенного индикатива доходности 8,78-8,99% годовых. Размещение займа на бирже состоится 26 февраля 2013 года.
- **ЧТПЗ** планирует 26 февраля 2013 года разместить три выпуска биржевых облигаций общим объемом 8,225 млрд руб. Инвесторам будут предложены бонды серий БО-02 объемом 2 млрд руб., БО-03 – на 5 млрд руб. и БО-04 – в размере 1,225 млрд руб. Срок обращения бумаг: серии БО-02 – 1 год и БО-03 – 2 года, по

выпускам предусмотрена амортизация номинальной стоимости. Срок обращения облигаций серии БО-04 составит 2,5 года. Ставка купонов по выпуску БО-02 была установлена в размере 6% годовых, БО-03 – 8% годовых и БО-04 – 10% годовых. Привлеченные средства компания планирует направить на «общекорпоративные нужды и развитие деятельности». Напомним, эмитент уже дважды пытался провести размещение указанных займов, сначала 21 декабря, а затем 27 декабря 2012 года.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch повысило рейтинги субординированного долга **ЗАО «Банк Русский Стандарт»** («В+»/прогноз «Стабильный») с уровня «В-»/«RR6» до «В»/ «RR5» и **ЛОКО-Банка** («В+»/прогноз «Стабильный») с уровня «В-(EXP)»/«RR6» до «В(EXP)»/ «RR5». Данные рейтинговые действия следуют за опубликованием в декабре 2012 г. пересмотренной методологии Fitch. В соответствии с этой методологией рейтинги ценных бумаг, которые должны абсорбировать убытки только при возникновении финансовых трудностей у эмитента/при наступлении неустойчивости эмитента (gone concern securities), по базовому сценарию будут на один уровень ниже рейтинга устойчивости эмитента применительно ко всему диапазону рейтинговой шкалы, говорится в сообщении агентства

Главные новости

ГМК Норникель (Ваа2/BBB-/BB+): первичное предложение.

Новые бонды эмитента могут заинтересовать инвесторов от середины индикатива – с доходностью от 8,0% годовых. Кредитный профиль остается довольно устойчивым.

Событие. ГМК Норильский никель планирует с 25 по 26 февраля провести сбор заявок на биржевые облигации общим объемом 35 млрд руб. Компания планирует разместить бумаги серий БО-01 и БО-02 по 10 млрд руб. каждый и серии БО-04 на 15 млрд руб. Индикатив купона находится в диапазоне 7,75%-7,95% годовых, что соответствует доходности 7,90%-8,11% годовых к погашению. Размещение выпусков на бирже предварительно запланировано на 28 февраля. Денежные средства компания планирует направить на «общекорпоративные цели».

Комментарий. У Норникеля сейчас в обращении только один выпуск биржевых облигаций серии БО-03 (YTM 6,87%/160 дн.), который низколиквидный, тем не менее, его средневзвешенная доходность за февраль формирует спрэд к кривой ОФЗ порядка 190-200 б.п. В то время как новые бумаги предлагают премию к кривой госбумаг около 180-200 б.п., то есть на уровнях вторичного рынка. В то же время облигации НЛМК (Ваа3/BBB-/BBB-), также обладающего инвестиционной категорией рейтингов, торгуются на рассматриваемом отрезке дюрации со спрэдом к кривой ОФЗ около 190-200 б.п.

В свою очередь, спрэд бондов компаний первого эшелона из других отраслей как Роснефть (Ваа1/BBB-/BBB), Газпром нефть (Ваа3/BBB-/), ФСК (Ваа3/BBB/-) и др., к госбумагам составляет около 160-170 б.п., то есть новые бумаги Норникеля дают премию к ним 20-40 б.п., что в целом неплохо.

Учитывая обозначенные спрэды собственного выпуска Норникеля в обращении, бумаг других металлургических компаний, а также бенчмарков из других секторов, новые бонды эмитента с учетом солидного объема первичного предложения могут заинтересовать инвесторов с доходностью от середины индикатива – от 8,0% годовых.

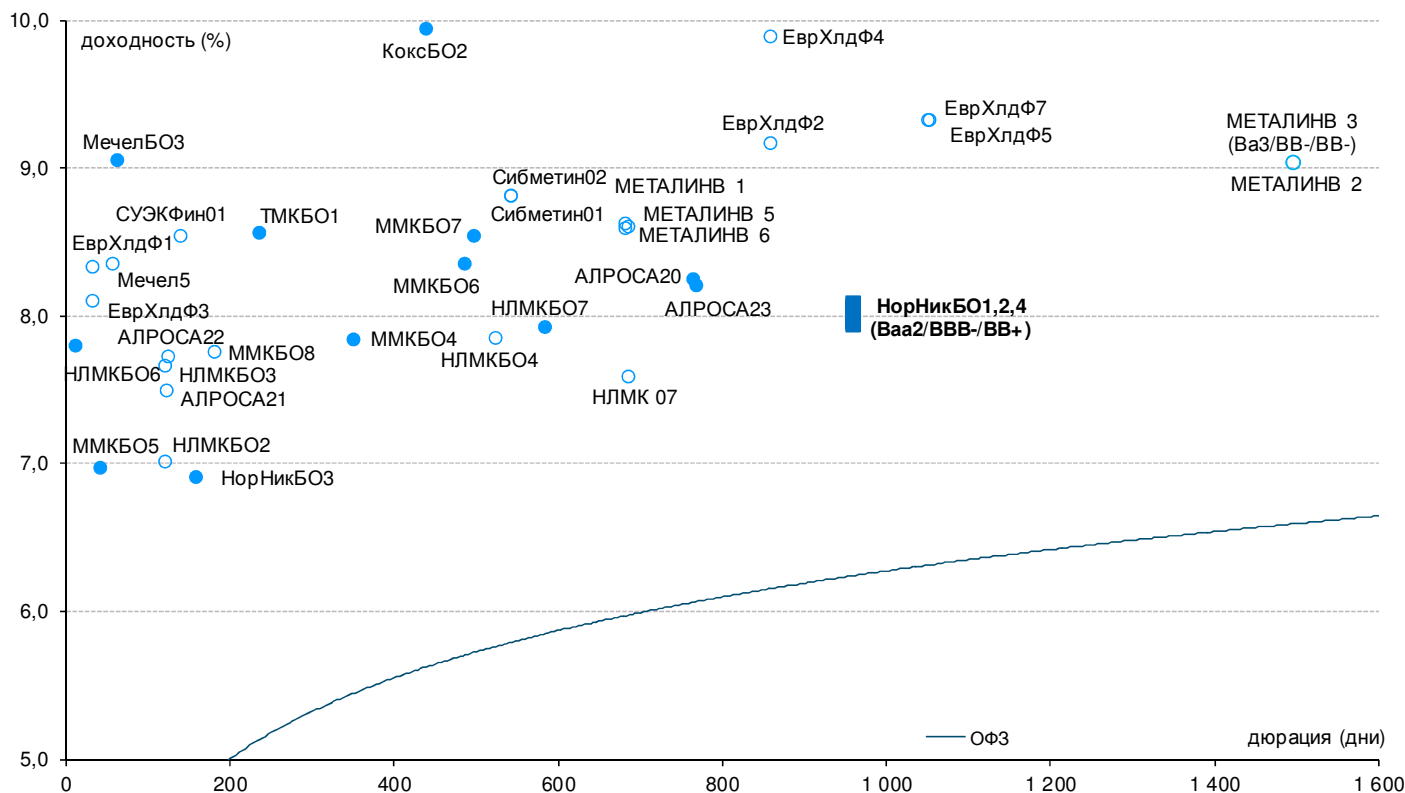
Что касается кредитного профиля Норникеля, то даже несмотря на неблагоприятную конъюнктуру рынка меди, никеля, палладия и платины, он остается устойчивым, что подтверждается сохраняющейся высокой прибыльностью бизнеса (EBITDA margin выше 40%) и низкой долговой нагрузкой (Долг/EBITDA – 0,7x), о чем свидетельствуют цифры финансовых показателей за 1 пол. 2012 г.

Финансовые показатели ГК Норникель (МСФО)

млн долл.	1 пол. 2012	1 пол. 2011	Изм. , %
Выручка	5 929	7 335	-19,2
Операционный денежный поток	1 658	1 778	-6,7
ЕВИТДА	2 494	3 740	-33,3
ЕВИТДА margin	42,1%	51,0%	-8,9 п.п.
Чистая прибыль	1 481	1 818	-18,5
margin	25,0%	24,8%	0,2 п.п.
	1 пол. 2012	2011	Изм. , %
Активы	18 823	18 912	-0,5
Денежные средства и их эквиваленты	995	1 627	-38,8
Долг	4 148	5 155	-19,5
Краткосрочный	1 637	2 754	-40,6
Долгосрочный	2 511	2 401	4,6
Чистый долг	3 153	3 528	-10,6
Долг/ЕВИТДА	0,7	0,7	
Чистый долг/ЕВИТДА	0,5	0,5	

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Доходности облигаций металлургического сектора (20.02.2013)



Александр Полютков

Морской Банк (В2/-/-): первичное предложение.

Высокая доходность, бумаги могут быть интересными инвесторам, готовым к данному уровню риска.

Событие. Ориентир ставки 1 купона облигаций «Морской Акционерный Банк» (ОАО) серии 01 объемом 1,5 млрд руб. находится в диапазоне 12,50-13,00% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 12,89-13,42% годовых. Сбор заявок продлится до 25 февраля. Техническое размещение - 27 февраля 2013 года. Срок обращения выпуска составит 3 года.

Комментарий. Морской Банк – сравнительно не крупная кредитная организация,

занимающая 193 место по активам на начало текущего года. По нашим подсчетам, на 1 февраля 2013 года активы банка составили 14,3 млрд руб., таким образом привлекаемый заем на 1,5 млрд руб. составляет порядка 10% валюты баланса. Последний факт, по нашему мнению, создаст некоторую концентрацию в обязательствах эмитента. Последним ярким примером с подобной долей займа в пассивах был ТКС-Банк, однако он и позиционировался как start-up, и ликвидность его активов все-таки была повыше, и темпы роста заметно агрессивнее. В свою очередь в прошлом году Морской Банк не продемонстрировал увеличения активов, в результате чего «спустился» со 167 на уже упомянутую 198 ступень в ранкинге.

Среди уязвимых мест банка мы также отмечаем низкую отраслевую диверсификацию кредитного портфеля (в основном транспорт, в том числе морской и речной – 58%), отток средств клиентов, обусловленный выходом акционера из капитала Группы Fesco и выводом средств компании со счетов банка, зависимость в фондировании от связанных сторон (около 25% по оценке Moody's), растущий уровень просроченной задолженности (до 7,6% на конец года).

Среди «плюсов» - наличие международного рейтинга, что позволит облигациям банка войти в Ломбард, умеренный уровень достаточности капитала и покрытие с запасом просроченной задолженности (по РСБУ). Размещение средств собственника на счетах банка мы рассматриваем как проявление временной поддержки со стороны акционера.

Размещаемый выпуск предлагает ориентир с премией до 70 б.п. к обращающимся бумагам Татфондбанка. И в целом стоит отметить, что такого уровня доходностей на рынке сейчас нет. Однако риски банка мы рассматриваем как довольно высокие, и его облигации будут интересны для инвесторов, готовых к ним.

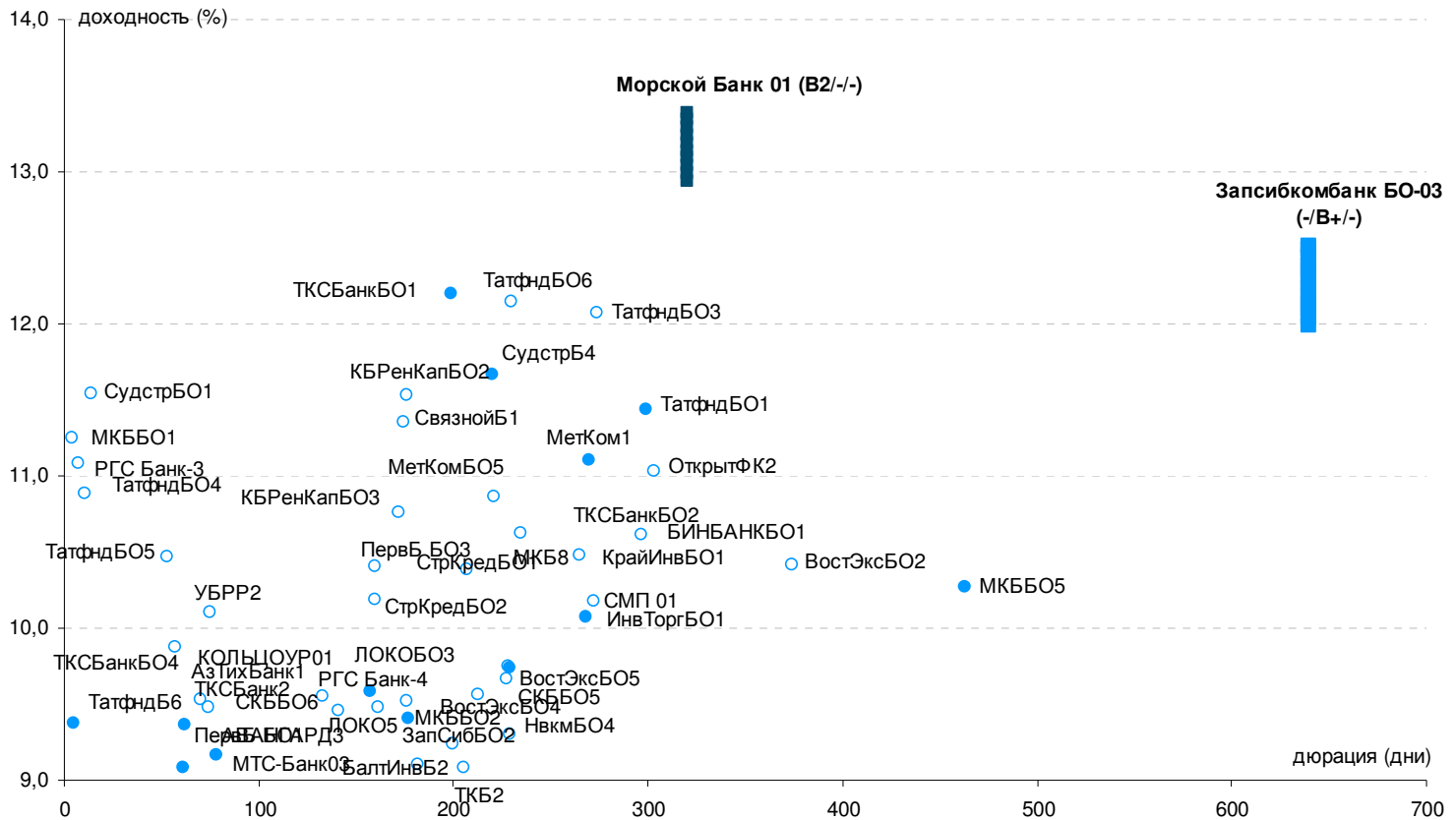
Показатели Морского Банка по РСБУ

млн руб.	1 янв 11	1 янв 12	1 апр 12	1 июл 12	1 окт 12	1 янв 13	1 фев 13
H1, %	11,90	12,53	12,65	12,26	12,37	12,18	12,40
Активы	15 007	15 612	14 154	15 131	15 196	15 135	14 313
Денежные средства и драгметаллы	151	147	164	160	177	164	178
Доля в активах	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
МБК (размещенные средства)	2 001	2 394	1 903	1 027	1 716	1 965	980
МБК в активах	13,3%	15,3%	13,4%	6,8%	11,3%	13,0%	6,8%
Кредитный портфель (gross)	8 847	10 518	10 681	11 930	11 289	11 550	11 617
Уровень просрочки	5,4%	4,9%	5,7%	5,6%	7,4%	7,6%	6,5%
Покрытие просрочки резервами	173,9%	203,0%	178,3%	172,2%	145,8%	138,1%	156,4%
Доля кредитов физлиц в портфеле	4,6%	4,5%	4,4%	4,6%	4,4%	4,0%	4,0%
Кредиты/Клиентские средства	79,4%	96,5%	114,1%	137,8%	102,3%	114,8%	121,4%
Доля в активах	53,4%	60,7%	67,7%	71,3%	66,2%	68,3%	72,9%
Операции с ценными бумагами	4 493	3 342	1 952	2 547	2 237	2 012	2 106
Доля в активах	29,9%	21,4%	13,8%	16,8%	14,7%	13,3%	14,7%
Капитал*	1 098	1 192	1 228	1 224	1 326	1 424	1 428
Доля в активах	7,3%	7,6%	8,7%	8,1%	8,7%	9,4%	10,0%
МБК (привлеченные средства)	1 665	2 287	2 453	4 094	1 844	2 917	2 595
Средства клиентов (в т.ч. депозиты)	11 150	10 898	9 361	8 657	11 037	10 063	9 569
юридических лиц	9 741	8 560	7 138	6 590	9 343	7 719	7 296
физических лиц	1 409	2 338	2 223	2 067	1 694	2 344	2 274
доля средств в пассивах	74,3%	69,8%	66,1%	57,2%	72,6%	66,5%	66,9%
Выпущенные ценные бумаги	908	826	717	644	521	521	523
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	6,0%	5,3%	5,1%	4,3%	3,4%	3,4%	3,7%
Прочие пассивы	78	67	32	104	350	49	49
Балансовая прибыль	110	342	60	106	118	161	-5

* первый раздел 101 формы

Источник: данные банка, расчеты НОМОС-БАНКА

Распределение доходностей облигаций финансового сектора



Елена Федоткова

Альфа-Банк (Ва1/ВВ+/ВВВ-): первичное предложение.*Привлекательное предложение, ждем снижения первоначальных ориентиров.*

Событие. Альфа-Банк утвердило 26 февраля 2012 года датой начала размещения облигаций серии БО-08 объемом 5 млрд руб. Заккрытие книги 22 февраля. Срок обращения выпуска составит 3 года с даты начала размещения, оферта не предусмотрена. Ориентир ставки 1 купона был объявлен в диапазоне 9,25-9,75% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 9,47-9,99% годовых.

Комментарий. В настоящее время в обращении находится четыре выпуска рублевых облигаций банка – эмитент более активен на международных площадках. На наш взгляд, это должно подогревать интерес к бумагам Альфа-Банка. Спрэд обращающихся выпусков к ОФЗ составляет около 290-300 б.п. Кроме того, мы видим расширение спреда к кривой ВТБ – с 50 б.п. по обращающимся облигациям до 130 б.п. по новому займу. Премия к недавно размещенному ЮниКредит Банку (-/ВВВ/ВВВ+) составляет 70-130 б.п., при этом дисконт по прямому РЕПО в ЦБ у бумаг обеих кредитных организаций составляет 12,5%. Интересно, что ХКФ-Банк (Ва3/-/ВВ-) открыл книгу по 3-летнему выпуску практически на тех же уровнях – 9,84-10,38%.

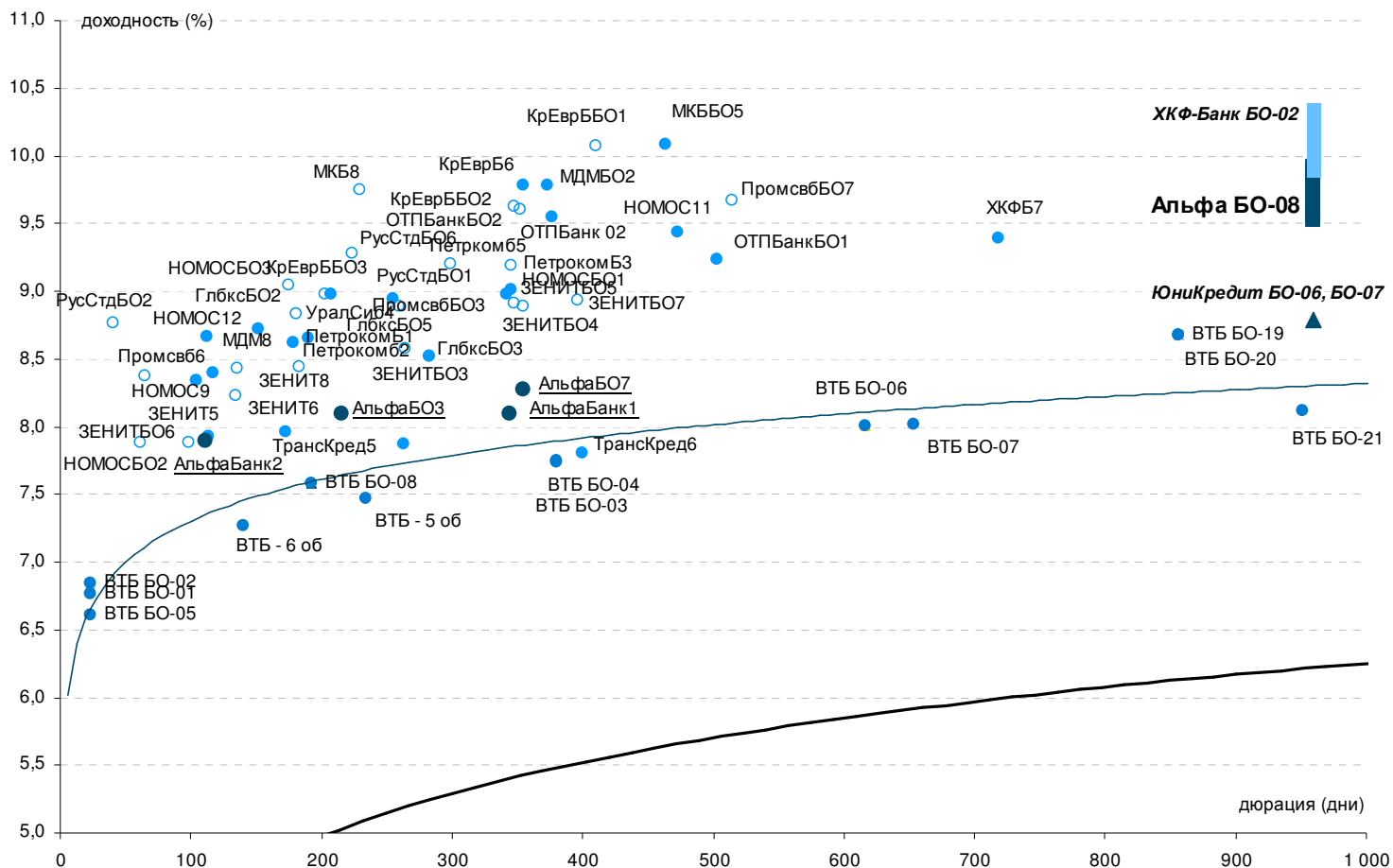
Таким образом, мы рекомендуем участи в размещении Альфа-Банка по нижней границе, причем ожидаем ее снижение на 20-30 б.п. относительно первоначального диапазона, то есть до доходности 9,2%.

Показатели Альфа-Банка по МСФО

Показатели отчетности	2009	2010	1H 2011	2011	1H 2012	%
Активы	21 646	28 478	31 490	31 365	33 858	8%
Кредиты (net)	13 449	16 795	19 991	21 804	22 932	5%
Кредиты (gross)	14 953	18 175	21 429	23 172	24 112	4%
доля в активах	62,1%	59,0%	63,5%	69,5%	67,7%	-
NPL (>90дн.)	21,2%	4,7%	n/a	1,4%	n/a	-
Кредиты / Средства клиентов	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2	-
уровень резервов	10,1%	7,6%	6,7%	5,9%	4,9%	-
Вложения в финансовые активы	3 131	4 922	5 530	3 731	4 466	20%
доля в активах	14,5%	17,3%	17,6%	11,9%	13,2%	-
Средства клиентов	13 686	16 812	18 761	18 254	19 234	12%
доля в активах	63,2%	59,0%	59,6%	58,2%	56,8%	-
Коэффициент достаточности общего капитала	20,2%	18,2%	17,6%	n/a	n/a	-
Чистые процентные доходы (до резервов)	1 075	1 307	698	1 414	767	10%
Прибыль	77	553	275	641	544	98%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	1H 2011	2011	1H 2012	%
RoAE	3,2%	19,1%	16,8%	19,7%	29,6%	12,8%
RoAA	0,3%	2,2%	1,8%	2,1%	3,3%	1,5%
NIM*	5,2%	6,0%	5,3%	5,4%	5,3%	0,0%
C / I	51,2%	44,0%	54,2%	51,8%	47,7%	-6,5%

Источник: данные банка, расчеты НОМОС-БАНКА

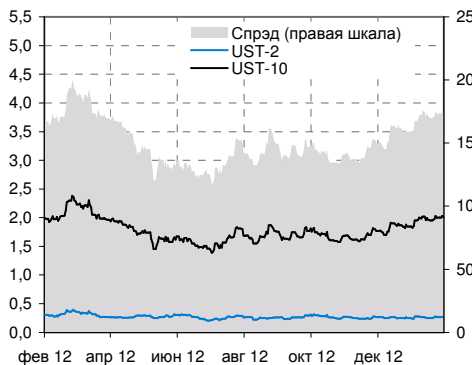
Распределение доходностей облигаций финансового сектора



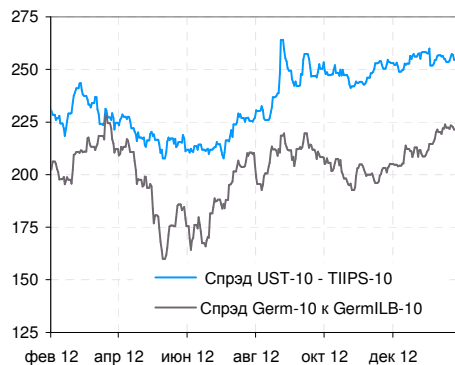
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

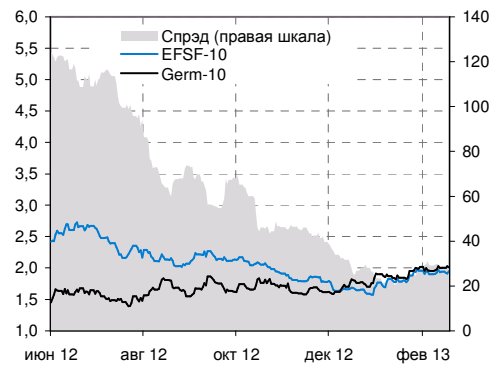
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



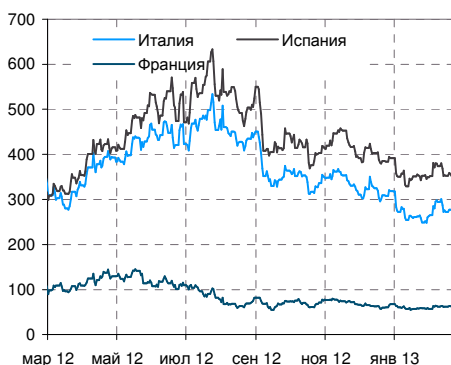
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



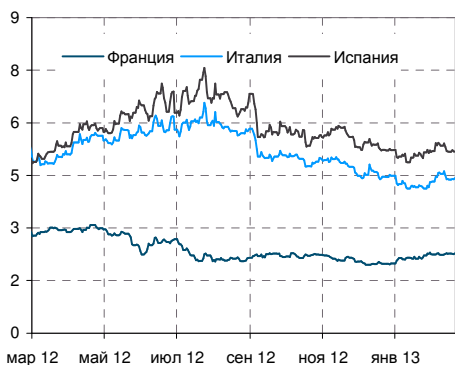
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



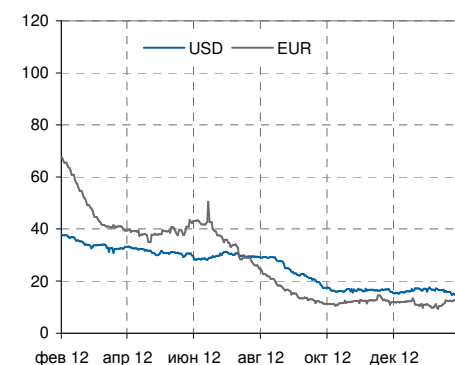
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

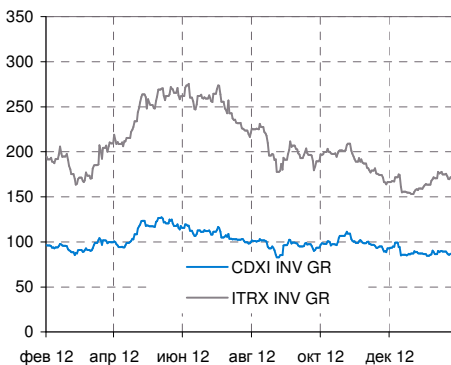


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

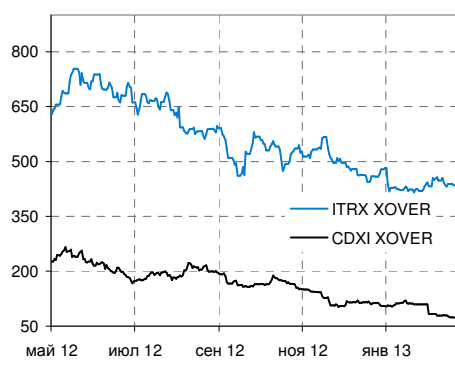


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

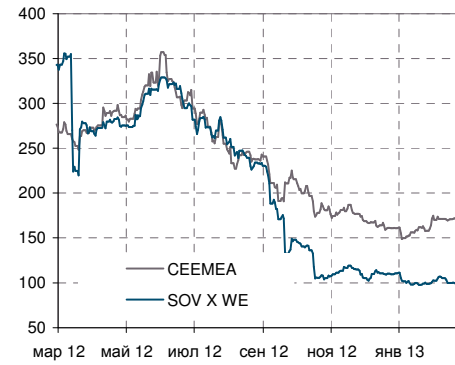
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

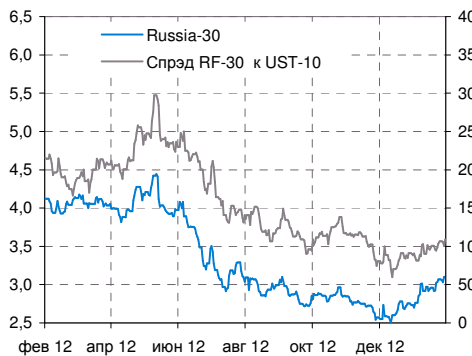


ITRX / Governments

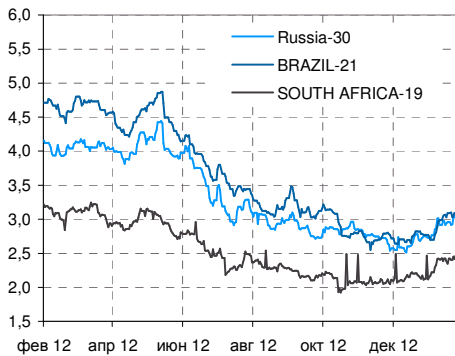


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

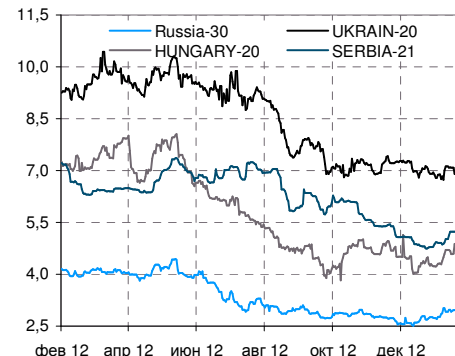
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

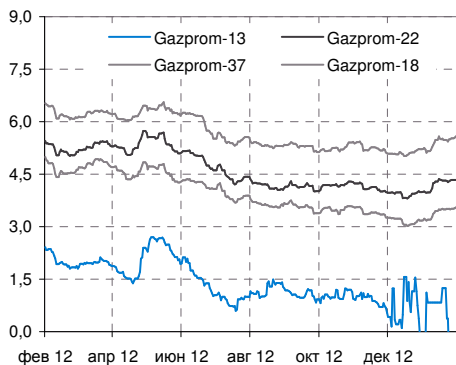


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

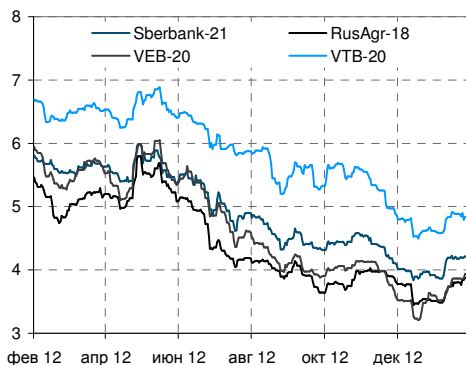


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Еврооблигации Газпрома



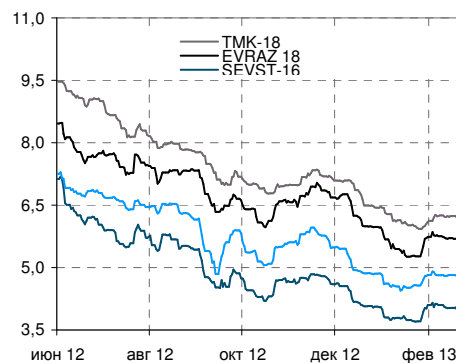
Евробонды госбанков



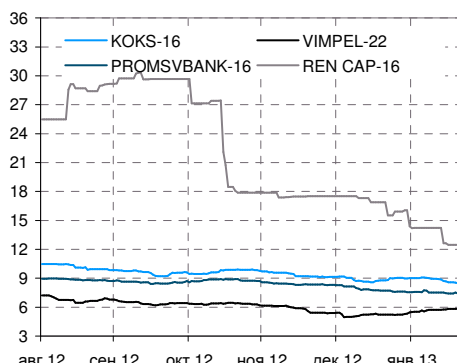
Еврооблигации нефтегазового сектора



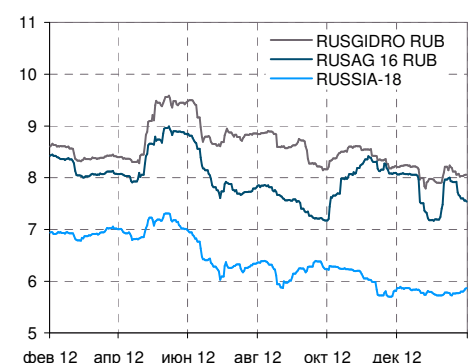
Еврооблигации металлургического сектора



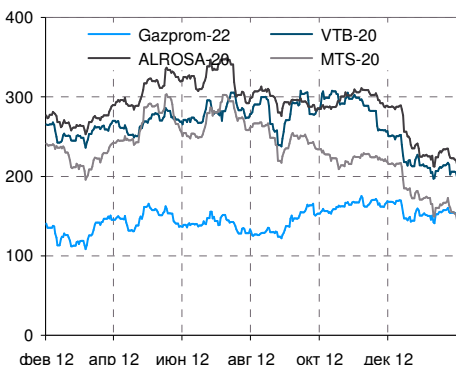
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



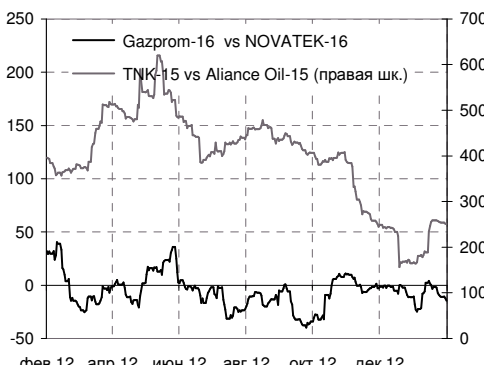
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

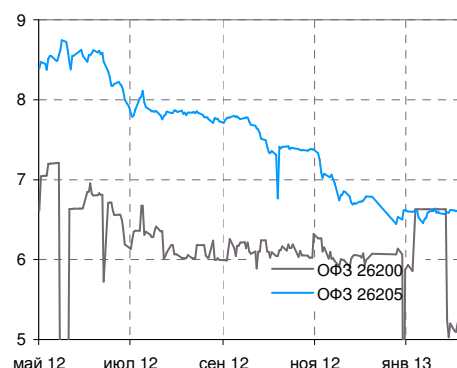


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

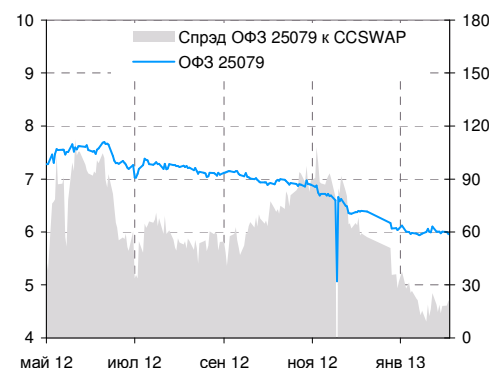
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

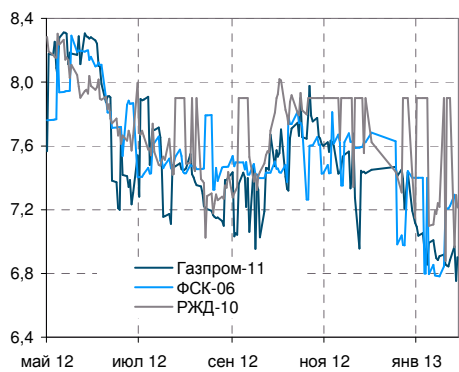


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

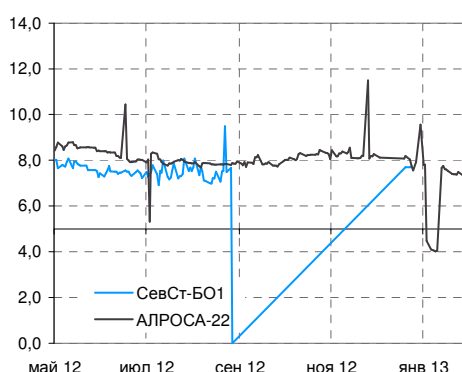


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

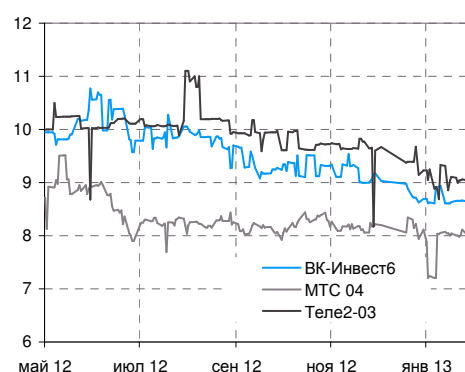
Доходности российских монополий



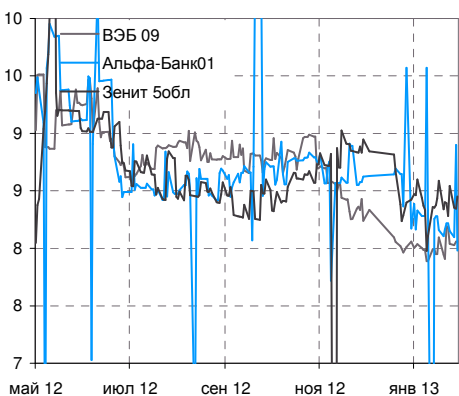
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



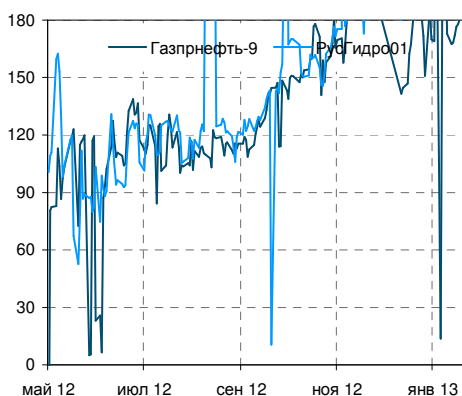
Доходности "Телекоммуникации"



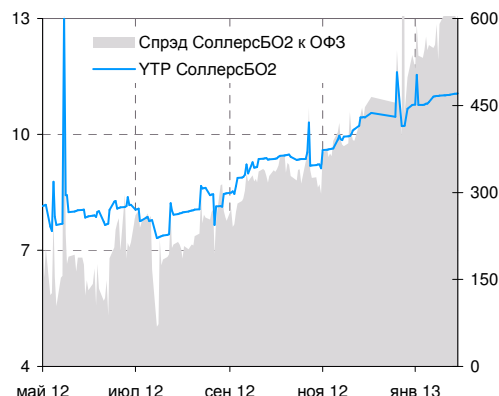
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

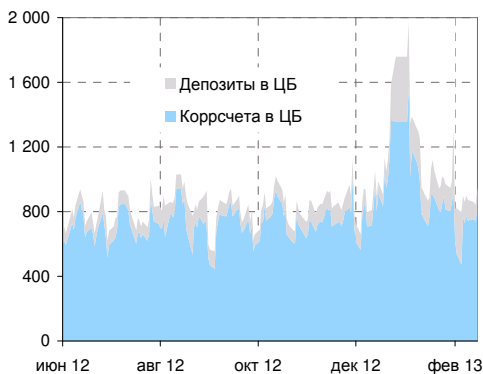


Облигации с текущей доходностью выше 10%

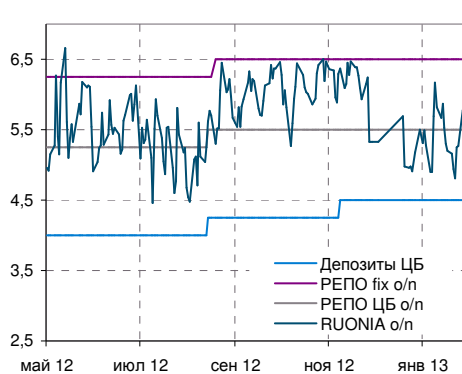


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

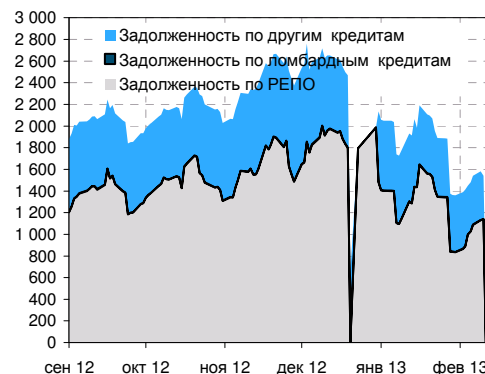
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



Динамика ставок денежного рынка



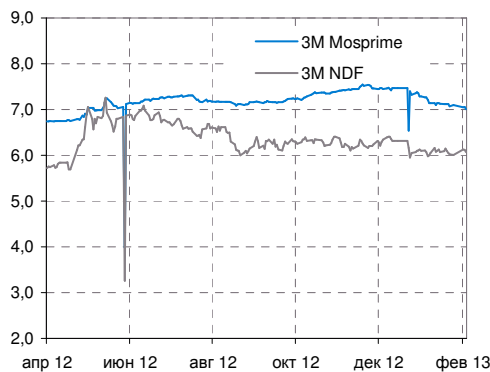
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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 Волон, 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 Полютон

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.