

Долговые и денежные рынки
23 августа 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Слабая статистика из Японии, а также очередное напоминание инвесторам о «греческом вопросе» стали поводами для вчерашней коррекции на глобальных площадках.

Российские еврооблигации

Неоднородный настрой внешних площадок выразился в сегменте российских еврооблигаций сокращением торговой активности и «паузой» в положительных переоценках.

Рублевые облигации

Инвесторы в рублевые облигации предпочитают действовать довольно осторожно, ориентируясь на внешнюю нестабильность. Покупатели ОФЗ 26208 предсказуемо не согласились на доходность «ниже рынка».

FX/Rates

Рубль вчера находился под давлением внешнего негатива.

Наши ожидания

Сегодня, на наш взгляд, внешние площадки будут демонстрировать рост спроса на риск, на фоне чего мы ожидаем снижение доходности по бумагам ключевых стран ЕС. Для российских еврооблигаций сигналы с внешних площадок, в первую очередь из сырьевого сегмента, проявляющих положительную динамику, могут стать триггером для новой серии покупок.

В рублевом сегменте участников рынка, обладающих ресурсами для увеличения позиций, может «воодушевить» динамика внутреннего валютного рынка, где рубль выражает очередные попытки укрепления. В целом же покупательская активность вторичного сегмента локального рынка остается довольно ограниченной, в том числе и на фоне необходимости генерировать свободную ликвидность в преддверии грядущих налоговых выплат на следующей неделе.

Рубль, скорее всего, на волне позитива, возникшего на глобальных площадках, сможет продемонстрировать сильное укрепление в рамках сегодняшней сессии.

Главные новости

Промсвязьбанк (Ba2/-/BB-): первичное предложение.

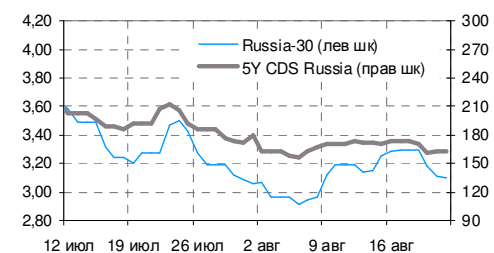
На наш взгляд, уровни размещения от 10,4% годовых покрывают текущие риски банка. Напомним, отчасти проблему с капиталом эмитенту удастся решить, если размещенный выпуск серии 13 будет введен в капитал банка.

Россия - основные индикаторы

| | значение | изм, б.п |
|--------------|----------|----------|
| Russia-30 | 3,10 | -2 |
| CDS России | 162 | 1 |
| MOSPRIME o/n | 5,84 | -5 |
| NDF 3M | 6,63 | 12 |

| | значение | изм |
|-----------------------------------|----------|------|
| Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб. | 694,9 | -192 |
| Остатки на депозитах, млрд руб. | 197,4 | 98 |
| Доллар / рубль (ЦБ), руб | 31,91 | 0,14 |
| Корзина (ЦБ), руб | 35,45 | 0,16 |

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

| | значение | изм, б.п |
|-------------------|----------|----------|
| LIBOR 3M | 0,43 | -0,3 |
| ERIBOR 3M | 0,31 | -0,8 |
| EUR/USD | 1,25 | |
| UST-10 | 1,69 | -11 |
| Германия-10 | 1,46 | -10 |
| EFSF-10 | 2,12 | -4 |
| Италия - 10 | 5,65 | 0 |
| Испания - 10 | 6,25 | 6 |
| Португалия-10 | 9,10 | 3 |
| CDS 5Y Ирландия | 425 | -5 |
| CDS 5Y Португалия | 666 | -21 |
| CDS 5Y Италия | 418 | 22 |
| CDS 5Y Испания | 461 | 14 |

Индикаторы отношения к риску

| | значение | изм |
|---------------------|----------|-----|
| iTRAXX Crossover 5Y | 575,1 | 14 |
| iTRAXX CEEMEA 5Y | 237,7 | 3 |
| iTRAXX SOVX WE 5Y | 228,1 | 2 |

Рублевые облигации

| | доходность | изм, б.п |
|----------------|------------|----------|
| ОФЗ 25075 | 7,24 | -2 |
| ОФЗ 26205 | 7,84 | 2 |
| ОФЗ 26207 | 8,27 | 46 |
| Газпром-11 | 7,45 | 0 |
| РЖД-10 | 7,50 | 8 |
| ФСК-15 | 7,99 | -2 |
| MTC-05 | 9,28 | 0 |
| ВымпелКом-4 | 9,74 | 0 |
| Металинвест-5 | 9,35 | -7 |
| Северсталь-БО1 | 7,53 | -15 |
| РусалБр-8 | 14,72 | 1 |
| РСХБ-15 | 8,48 | 16 |

Российские еврооблигации

| | доходность | изм, б.п |
|---------------|------------|----------|
| Russia-18 RUB | 6,36 | 0 |
| Gazprom-37 | 5,39 | -5 |
| Sberbank-21 | 4,87 | 5 |
| AlfaBank-21 | 7,23 | 1 |
| Evraz-18 | 7,24 | 1 |
| Vimpel-22 | 7,40 | -2 |
| TNK-BP-18 | 4,01 | 0 |

На базе Глобэксбанка может быть создан специализированный банк жилищного строительства ипотечного кредитования.

Перспектива для банка выглядит довольно интересно, однако рано говорить о возможном влиянии на бумаги эмитента.

Банк Уралсиб (B1/BB-/BB-): первичное предложение.

Недавнее понижение рейтинга банка и довольно слабая ликвидность единственного находящегося в обращении выпуска снижает, на наш взгляд, привлекательность бумаг банка. Рекомендуем участвовать в займе с доходностью от 9,9% годовых.

Нижегородская область 34008 (Ba2-/BB-): первичное предложение.

Индикатив доходности новых бондов Нижегородской области на фоне последних размещений регионов смотрится довольно щедрым предложением, поэтому, на наш взгляд, участие в выпуске представляет интерес от нижней границы – 9,9% 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

Слабая статистика из Японии, а также очередное напоминание инвесторам о «греческом вопросе» стали поводами для вчерашней коррекции на глобальных площадках.

Рост биржевых индикаторов, который наблюдался во вторник, продлился недолго и уже в среду ключевые индексы начали торги со снижения. Опубликованные данные об увеличении дефицита торгового баланса Японии в июле стали поводом для начала активных продаж рискованных активов еще в рамках азиатской сессии, впоследствии этот негатив отразился на европейских площадках. Кроме того, у инвесторов также вызвала опасения возникшая неопределенность выполнения Афинами требований кредиторов в установленный срок. Так, на вчерашней встрече премьер-министра Греции с главой Еврогруппы в очередной раз возник вопрос о возможности предоставления отсрочки по введению части условий, в рамках выдвинутых кредиторами требований. Таким образом, Афины уже не в первый раз попытались «выбить» для себя смягчение жестких требований, которые позволили бы им снять напряженность внутри страны, возникшую после введения плана жесткой бюджетной экономии. Вместе с тем, рассчитывать на то, что в ближайшее время будут приняты какие-то решительные меры, не приходится. Ответ Ж.-К. Юнкера о том, что необходимо дождаться официального отчета от завершившейся миссии Тройки кредиторов об эффективности предпринимаемых правительством страны мер, на наш взгляд, выглядел вполне резонным. Таким образом, вопрос – «дадут ли Греции отсрочку или нет?» – остался без ответа.

На фоне этого, инвесторы вновь начали активно скупать защитные активы. Доходности госбумаг Германии и Франции снизились.

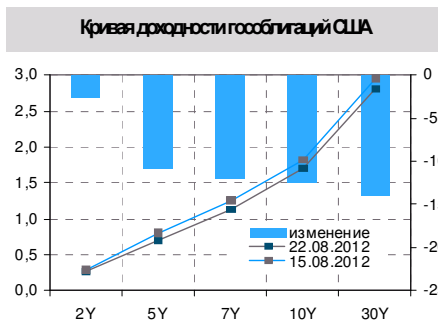
Опубликованная статистика о состоянии рынка недвижимости в США также не оказала поддержку рынку. Так, представленные цифры продажи домов на вторичном рынке оказались хуже прогнозов, кроме того, количество запросов на ипотечные кредиты продолжило снижаться. Вместе с тем, следует отметить, что данные показатели имеют ярко выраженный сезонный характер и не отражают реального состояния этого сегмента экономики. Доходность UST-10 снизилась до 1,692% («-10,7 б.п.»).

Международные валютные площадки вчера напротив, демонстрировали вполне сдержанную динамику. Пара EUR/USD большую часть дня торговалась в узком диапазоне 1,243х-1,2465х. При этом опубликованный протокол предыдущего заседания комитета по открытым рынкам, вызвавший скромную реакцию на фондовых площадках и не позволивший им закрыться в «зеленой зоне», позитивно отразился на валютных торгах. Так, из представленного документа следует, что многие члены Комитета считают, что «дополнительное денежное стимулирование будет оправдано в краткосрочной перспективе при отсутствии устойчивых темпов восстановления экономики». Таким образом, ФРС не исключает, что в случае ухудшения экономической ситуации возможен запуск новых программ стимулирования, однако не ясным остается вопрос с датой. По итогам дня пара EUR/USD достигла уровня 1,2523х.

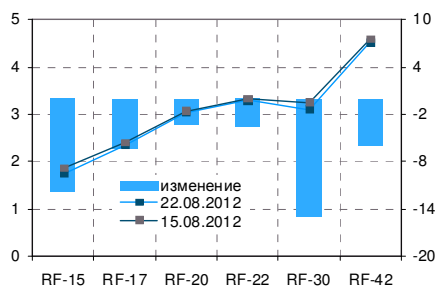
Алексей Егоров

Российские еврооблигации

Неоднородный настрой внешних площадок выразился в сегменте российских еврооблигаций сокращением торговой активности и «паузой» в положительных переоценках.



Кривая доходности гособлигаций России



В среду оптимизм игроков сегмента российских евробондов оказался под угрозой исчезновения – давление внешней нестабильности настроений и опасений возможного sale-off в рискованных активах стало сперва существенным ограничителем для торговой активности, а затем подтолкнуло инвесторов к тому, чтобы попробовать зафиксироваться на текущих уровнях.

В сегменте суверенных бумаг для выпуска Russia-30 день сложился достаточно «вяло»: весь день котировки находились в диапазоне 124,875% -125,0% (YTM 3,11% – 3,10%), при этом немногочисленные сделки были по нижней границе сформировавшегося ценового диапазона. Чуть живее было в Russia-42, но если в первой половине дня участники рынка еще были настроены на то, чтобы котировки продолжали движение вверх – индикативный диапазон был 118,25% - 118,5% (YTM 4,52% - 4,51%), а сделки проходили по 118,25%, то к закрытию на фоне закрепляющегося стремления зафиксироваться котировки самого длинного из суверенных бондов снизились до 117,875% (YTM 4,53%).

Корпоративный сегмент в целом также не проявлял какого-то выразительного курса, а сделок было довольно мало. Спрос затронул выпуски Vimpel-21, Vimpel-22, добавляя порядка 15 б.п. в цене, более востребованы были выпуски Gazprom-22, Gazprom-34, Gazprom-37, Lukoil-22, здесь котировки прибавляли порядка 50-75 б.п., и переоценку удалось сохранить до закрытия. В то же время продавцы были довольно активны в бумагах банковского сектора, в частности выпуски Sberbank-22, Sberbank-21 к закрытию торгов потеряли в цене порядка 25 б.п.

Настрой инвесторов в российские евробонды на сегодняшний день, на наш взгляд, сохранится неоднородным – уверенности в оперативном решении европейских проблем не добавляется, напротив, согласно последним встречам, затрагивающим «греческий вопрос», укрепляются опасения, что неопределенность усугубляется и ответов не стоит ждать ранее октября. При этом надежды на то, что Банку Китая и ФРС придется реализовывать новые стимулирующие меры, способны оказывать какое-то время поддержку спросу на рискованные активы, а также на сырьевые товары, в первую очередь нефть, что обычно весьма благоприятно отражается на российских активах.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Инвесторы в рублевые облигации предпочитают действовать довольно осторожно, ориентируясь на внешнюю нестабильность. Покупатели ОФЗ 26208 предсказуемо не согласились на доходность «ниже рынка».

Вчерашняя торговая сессия и для локального долгового рынка сложилась не особо активно. Внимание к предложению Минфина в виде ОФЗ серии 26208 имело место, но предсказуемо инвесторы не стали соглашаться на доходность «ниже рынка». В результате, Минфин удовлетворил весь объем заявок, содержащих доходность по верхней границе – 7,8% годовых, разместив бумаг на 8,464 млрд руб. из 15 млрд руб. общего предложения. В целом же по сегменту гособлигаций наблюдается консолидация на текущих ценовых уровнях – диапазон колебания котировок не выходит за пределы 10 б.п. В центре интересов участников выпуски серий: 25075 (YTM 7,24% / 2,65 года), 25077 (YTM 6,62% / 1,45 года), 25077 (YTM 7,38% / 3,06 года), 25079 (YTM 7,25% / 2,54 года), 26205 (YTM 7,84% / 6,33 года), 26204 (YTM 7,62% / 4,51 года), где вчера были наибольшие обороты.

В негосударственных выпусках спрос распределяется по-прежнему весьма неоднородно. Бонды ВымпелКома еще интересны покупателям, но уже не проявляют заметного ценового роста, единичные покупки

вчера были в бумагах всех обращающихся серий Башнефти, в ФСК-18, Металлинвест-5, Сибметинвест серий 01 и 02, РСГ-Финанс1, НПК-БО1 и НПК-БО2, добавляя котировкам порядка 15-25 б.п.

Как мы полагаем, сегодня на фоне очередных попыток рубля укрепляться интерес к рублевым облигациям может быть более выразительным, чем в среду, но общая покупательская способность сохраняется довольно умеренной, особенно на фоне необходимости генерировать свободную ликвидность для налоговых выплат следующей недели.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Рубль вчера находился под давлением внешнего негатива.

Локальный валютный рынок на фоне сформировавшихся вчера негативных настроений на европейских площадках демонстрировал плавное снижение курса рубля. В то же время при открытии торгов национальная валюта все же проявила попытки немного укрепиться. В целом, ситуация продолжает сохраняться вполне позитивной - стоимость нефти на сырьевых площадках не опускается ниже уровня 114 долл. за барр., единственное, что может сдерживать рост курса рубля - это неопределенность в развитии ситуации в Европе. По итогам вчерашних торгов стоимость бивалютной корзины достигла уровня 35,40 руб., а курс доллара составил 31,88 руб.

Сегодня ситуация вновь поменялась, ожидание новых стимулирующих мер от ФРС США стало поводом для «прилива» позитива. При этом национальная валюта вновь начала пользоваться спросом со стороны инвесторов. В первые минуты торгов курс доллара составил 31,65 руб.

Ликвидность банковской системы продолжает понемногу снижаться. Попытка ЦБ предоставить «экстренные» ресурсы, повысив лимит по однодневному прямому РЕПО, не помогли кредитным организациям сохранить остатки на счетах Банка России на прежних уровнях. Однако ставки денежного рынка не отреагировали на это. Так, MosPrime o/n снизилась и составила - 5,84%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня, на наш взгляд, внешние площадки будут демонстрировать рост спроса на риск, на фоне чего мы ожидаем снижение доходности по бумагам ключевых стран ЕС.

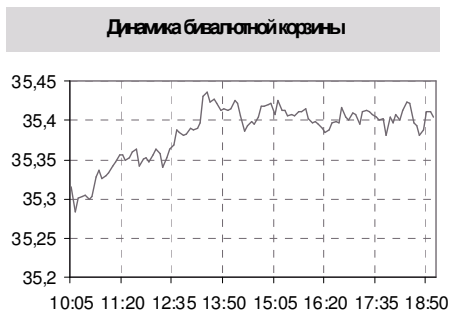
Для российских еврооблигаций сигналы с внешних площадок, в первую очередь из сырьевого сегмента, проявляющих положительную динамику, могут стать триггером для новой серии покупок.

В рублевом сегменте участников рынка, обладающих ресурсами для увеличения позиций, может «воодушевить» динамика внутреннего валютного рынка, где рубль выражает очередные попытки укрепления. В целом же покупательская активность вторичного сегмента локального рынка остается довольно ограниченной, в том числе и на фоне необходимости генерировать свободную ликвидность в преддверии грядущих налоговых выплат на следующей неделе.

Рубль, скорее всего, на волне позитива, возникшего на глобальных площадках, сможет продемонстрировать сильное укрепление в рамках сегодняшней сессии.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров



Календарь событий

Долговой рынок

23 августа Размещение: Банк Петрокоммерц, БО-02, БО-03.

Внешний долговой рынок

23 августа Размещение: 5 летних TIPS.

Макроэкономические события

23 августа Германия: ВВП, финал, кв/кв.

ЕС: предварительные индексы PMI производственном секторе и сфере услуг Германии, Франции, ЕС в целом.

ЕС: Индекс потребительского доверия в Еврозоне.

США: Продажи новых домов.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Новости коротко

Макроновости

- По оценке Росстата, **инфляция в России** за период с 14 по 20 августа 2012 года составила 0,1%, с начала августа - 0,2%, с начала года - 4,7%. Для сравнения: в 2011 году с начала августа наблюдалась дефляция в размере 0,1%. Инфляция с начала года составляла 4,9%, в целом за август наблюдалась дефляция в размере 0,2%.
- По оценкам Минэкономразвития, согласно заявлениям замминистра экономического развития А. Клепача, **сальдо торгового баланса РФ** в июле 2012 года составило 11,9 млрд долл. против 14,9 млрд долл. в июне 2012 года, экспорт из РФ в июле текущего года составил 42 млрд долл, что практически совпадает с показателем июля 2011 года и на 3% выше, чем в июне 2012 года. Темпы роста импорта в июле оказались значительно выше прироста экспорта. Импорт, по расчетам министерства, в июле 2012 года составил 30,1 млрд долл., что на 9,4% выше, чем в июле 2011 года, и на 12,2% больше, чем в июне 2012 года.
- Согласно последним **заявлениям замминистра экономического развития А. Клепача**, сделанным 22 августа на брифинге в Москве:
 - *Минэкономразвития РФ может понизить прогноз среднегодовой цены на нефть марки Urals в 2012 году до 109 долл. за баррель со 115 долл., с учетом того, что «с начала года к настоящему моменту цена в среднем составила в районе 110 долл. за баррель».*
 - *Снижение прогнозной цены на нефть не повлечет существенных изменений курса рубля в рамках 2012 года, поскольку «в любом случае будет высокое сальдо по текущим операциям». В то же время в 2014-2015 годах, по оценкам Минэкономразвития, сальдо по текущим операциям станет отрицательным, и этот фактор уже будет оказывать значительное давление на ослабление курса рубля.*
 - *Чистый отток капитала из РФ в июле 2012 года оценивается в 3-5 млрд долл., при том, что ЦБ также предварительно оценивает отток на уровне порядка 5 млрд долл. «По-видимому, тенденция к оттоку какое-то время сохранится, и значимого притока, видимо, до конца года не будет». Кроме того, замминистра не исключает, что и в 2013 году может наблюдаться чистый отток капитала из страны, хотя раньше он ожидал незначительный приток капитала в следующем году. «Учитывая инерционность этих процессов, внутренние и мировые риски, может и не быть положительного притока в 2013 году».*
 - *Инфляция в РФ в 2012 году может превысить действующий официальный прогноз правительства и ЦБ в 5-6% и составить около 7%. Главным фактором более высокой, чем ожидалось, инфляции замминистра называет продовольственный фактор, «ослабление курса не столь существенно».*
 - По оценкам Минэкономразвития, *рост ВВП в июле 2012 года замедлился до*

2,6% в годовом выражении с 3,8% в июне. С исключением сезонного и календарного факторов в июле ВВП снизился на 0,2% по сравнению с июнем (в июне «очищенный» ВВП вырос на 0,2% к маю). В целом за январь-июль 2012 года ВВП РФ вырос на 4,2% по сравнению с январем-июлем 2011 года. Июльская динамика продемонстрировала «возможный перелом тенденций», поскольку в первом полугодии основным драйвером роста развития экономики была розничная торговля, но в июле с учетом исключения сезонного фактора она продемонстрировала снижение на 0,1% к июню. Инвестиции в основной капитал в июле с учетом исключения сезонного фактора также продемонстрировали снижение на 1,5% по сравнению с июнем. В то же время А. Клепач отметил, что был существенный пересмотр Росстатом месячной динамики инвестиций в первом полугодии в сторону повышения, поэтому июльские цифры не столь показательны. «Таким образом, можно говорить о тенденции к замедлению темпов экономического роста из-за замедления потребительского спроса, но по инвестиционному спросу выводы пока делать рано. В четвертом квартале может произойти ускорение роста инвестиций со снятой сезонностью».

Корпоративные новости

- ОАО «РТИ» в ходе принудительного выкупа у миноритариев (squeeze-out) приобрела депозитарные расписки (GDR) **ОАО «СИТРОНИКС»** на 0,52% капитала. Таким образом РТИ, ранее владевший 99,48% акций СИТРОНИКСа, полностью консолидировал компанию на 100%. /Интерфакс/

Долговые рынки

- На аукционе по размещению **ОФЗ серии 26208** спрос по номиналу, по данным ЦБ, составил 18,065 млрд руб. при этом, согласно уточнению Минфина, по верхней границе установленного диапазона (7,75%-7,8%) объем заявок на покупку составлял 8,464 млрд руб. По итогам аукциона было размещено бумаг на 8,464 млрд руб. Цена отсечения гособлигаций была установлена на уровне 99,1990% от номинала, средневзвешенная цена - 99,2200% от номинала. Доходность по цене отсечения и по средневзвешенной цене составила 7,8% годовых.
- **ЗАО «КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК»** исполнил оферту по облигациям серии 06 объемом 4 млрд руб., выкупив у владельцев бумаги на сумму 2,918 млрд руб. (или 73% выпуска).

Главные новости

Промсвязьбанк (Ва2/-/ВВ-): первичное предложение.

На наш взгляд, уровни размещения от 10,4% годовых покрывают текущие риски банка. Напомним, отчасти проблему с капиталом эмитенту удастся решить, если размещенный выпуск серии 13 будет введен в капитал банка.

Событие. 28 августа Промсвязьбанк начнет сбор заявок по облигациям серии БО-07 объемом 5 млрд руб. Закрытие – 31 августа. Планируемая дата размещения – 6 сентября 2012 года. Предложенный диапазон по купону – 10-10,5%, что соответствует доходности 10,25-10,78% к 2-летней оферте.

Комментарий. Последнюю отчетность по МСФО Промсвязьбанк раскрывал за 1 квартал 2012 года. Тогда мы отмечали (см. наш комментарий от 30 мая 2012 года http://www.nomos.ru/upload/iblock/d8d/NOMOS_daily_debt_markets_30_05_2012.pdf), что основным слабым местом банка по-прежнему остается уровень достаточности капитала, который по РСБУ опустился уже ниже 11%, хотя по представленным результатам за 1 квартал по МСФО были видны некоторые положительные изменения. Также тогда мы отмечали сокращение объема кредитного портфеля, в основном за счет списания NPL и продолжения «расчистки» баланса банка. В целом, по сравнению с аналогичным периодом прошлого года представленные данные выглядели лучше, хотя и уступали концу 2011 года.

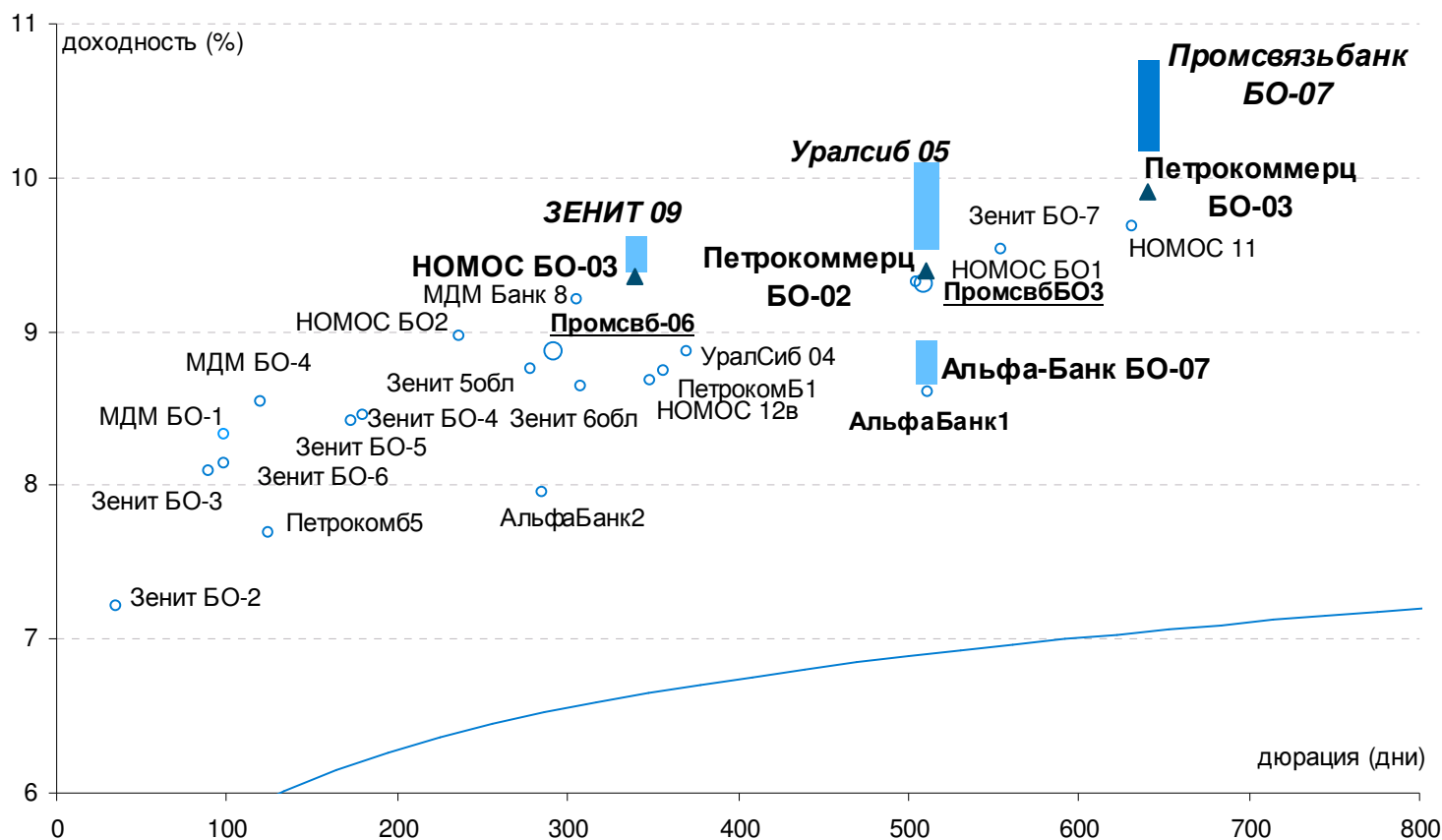
Отметим, что второй квартал текущего года не принес заметного позитива. Во-первых, из состава акционеров вышел Commerzbank – его долю выкупили Алексей и Дмитрий Ананьевы, увеличив свою долю до 88,25%. Остальная доля сейчас принадлежит ЕБРР.

Отметим, что это не улучшило положение с достаточностью капитала банка – значение N1 на 1 августа упало до 10,28%. Возможно, немного подправят ситуацию размещенные еврооблигации на сумму 5 млрд руб., которые банк планирует сделать субординированными и ввести в капитал 2 уровня. Если планы будут выполнены, это позволит эмитенту «подтянуть» достаточность собственных средств до уровня около 11%.

Низкий уровень достаточности капитала стал одной из причин смены в конце апреля текущего года прогноза от Moody's со «Стабильного» на «Негативный». Также агентство отмечало высокую степень концентрации кредитного портфеля (по состоянию на конец минувшего года на 10 крупнейших заемщиков банка приходилось 18% объема кредитного портфеля и 136% капитала первого порядка), а также значительные инвестиции в материальные активы. Намерения банка быстро наращивать кредитный портфель в высокорискованных сегментах кредитования среднего и малого бизнеса, а также частных лиц, создавало, по мнению агентства, дополнительные риски.

Что касается долгового рынка, то август, нужно отметить, насыщен предложениями от банков 2-го эшелона. В частности, с предложениями вышли НОМОС-БАНК (Ba3/-/BB), Банк Петрокоммерц (Ba3/B+/-), Банк ЗЕНИТ (Ba3/-/B+), Альфа-Банк (Ba1/BB/BBB-), Банк Уралсиб (B1/BB-BB-), поэтому, на наш взгляд, инвестору представлен более чем широкий выбор. На этом фоне предложение Промсвязьбанка с премией к рынку от 30-80 б.п. покрывает текущие риски уже при размещении от 10,4% годовых.

Распределение бумаг финансового сектора (среднезв.)



* последние размещения

Финансовые показатели Промсвязьбанка по МСФО

| Показатели отчетности, млрд руб. | 2009 | 2010 | 1Н 2011 | 2Н 2011 | 2011 | 1q 2011 | 1q 2012 | % |
|-----------------------------------------------------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|-------|
| Активы | 471,21 | 475,13 | 484,70 | -- | 562,55 | -- | 556,42 | 18% |
| Кредиты (net) | 266,42 | 310,95 | 323,80 | -- | 396,14 | -- | 387,62 | 27% |
| Кредиты (gross) | 305,27 | 348,62 | 360,41 | -- | 425,35 | -- | 414,34 | 22% |
| доля в активах | 56,5% | 65,4% | 66,8% | -- | 70,4% | -- | 69,7% | --- |
| NPL (>90дн.) | 12,3% | 9,2% | 8,1% | -- | 5,7% | 9,4% | 5,0% | --- |
| Покрытие NPL резервами | 103,5% | 117,5% | 125,4% | -- | 120,5% | -- | 129,0% | --- |
| Кредиты / Средства клиентов | 92,0% | 104,7% | 111,3% | -- | 117,0% | -- | 112,8% | --- |
| Вложения в финансовые активы | 59 | 66 | 58 | -- | 67 | -- | 59 | 1% |
| доля в активах | 12,5% | 13,9% | 12,0% | -- | 11,8% | -- | 10,7% | --- |
| Средства клиентов | 289,55 | 297,05 | 290,96 | -- | 338,60 | -- | 343,51 | 14% |
| доля в активах | 61,4% | 62,5% | 60,0% | -- | 60,2% | -- | 61,7% | --- |
| Коэффициент достаточности общего капитала (TCAR) | 14,3% | 14,4% | 13,9% | -- | 13,9% | 14,20 | 14,2% | --- |
| Чистые процентные доходы (до резервов) | 25,73 | 20,61 | 9,37 | 14,27 | 23,64 | 4,61 | 7,30 | --- |
| Прибыль | -0,63 | 2,48 | 1,16 | 4,06 | 5,22 | 0,65 | 1,83 | 111% |
| Качественные показатели деятельности* | 2009 | 2010 | 1Н 2011 | 2Н 2011 | 2011 | 1q 2011 | 1q 2012 | % |
| Рентабельность собственных средств | отриц. | 6,0% | 5,1% | 16,2% | 10,6% | 5,8% | 13,3% | 4,6% |
| Рентабельность активов | отриц. | 0,5% | 0,5% | 1,5% | 1,0% | -- | 1,3% | 0,5% |
| С / I | 39,1% | 52,8% | 59,6% | 44,8% | 50,8% | 58,0% | 53,9% | -2,0% |
| NIM | 7,8% | 5,7% | 4,8% | 6,6% | 5,5% | -- | 6,3% | -0,2% |

* показатели рассчитаны по методологии НОМОС-БАНКа

Источник: данные банков, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Елена Федоткова**Банк Уралсиб (B1/BB-/BB-): первичное предложение.**

Недавнее понижение рейтинга банка и довольно слабая ликвидность единственного находящегося в обращении выпуска снижает, на наш взгляд, привлекательность бумаг банка. Рекомендуем участвовать в займе с доходностью от 9,9% годовых.

Событие. 22 августа Банк Уралсиб начал сбор заявок по облигациям серии 05 объемом 7 млрд руб. Заккрытие – 29 августа. Планируемая дата размещения – 31 августа 2012 года. Предложенный диапазон по купону – 9,35-9,85%, что соответствует доходности 9,57-10,09% к 1,5-летней оферте.

Комментарий. Напомним, что в июле текущего года агентство Moody's понизило рейтинг Банка Уралсиб на 1 ступень на основании подготовленной отчетности по МСФО за 2011 год (см.таблицу) до «B1» с «Ba3» (см.наш комментарий http://www.nomos.ru/upload/iblock/d97/NOMOS_daily_debt_markets_16_07_2012.pdf).

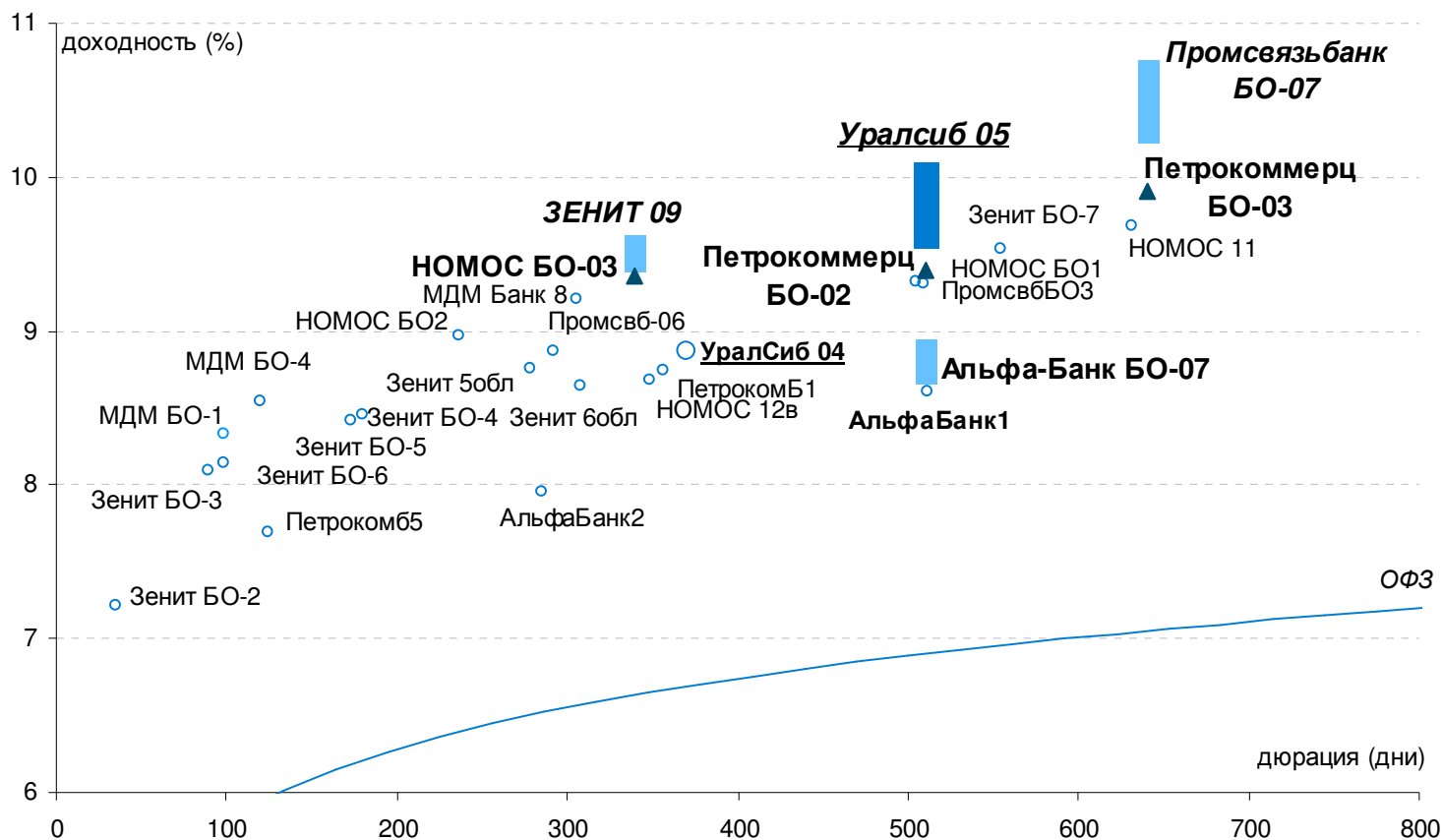
Основная причина – убытки, полученные банком за год в объеме 4,2 млрд руб. Однако это верхушка «айсберга» - следствие невысокого качества активов и роста операционных расходов. Обращаем внимание, что уровень NPL 90+ по кредитному портфелю составил довольно высокие 9,5% (10,5% на конец 2010 года): по юрлицам – 9,8%, по физлицам – 8,67%. Судя по тому, что кредиты физлиц чувствуют себя лучше (просрочка ниже), то понятно стремление банка наращивать их в первую очередь («+19%» против «+15%» в целом по портфелю). Отдельно отметим и просрочку (90+) по чистым инвестициям в лизинг, достигающую 9,2%. Напомним, что в состав финансового результата 2011 года включен был убыток консолидируемой Лизинговой Группы в размере 2,1 млрд руб., обусловленный

созданием резервов по лизинговому портфелю.

Стоит помнить, что приведенные цифры представляют собой результаты почти 8-месячной давности, итоги банк за 1 полугодие 2012 года еще не раскрывал. По РСБУ за 6 месяцев банк получил прибыль в объеме 166 млн руб. против 2,7 млрд руб. за аналогичный период 2011 года. Также нас беспокоит уровень достаточности капитала, который на 1 августа опустился ниже 11% и составил 10,89%. При этом в текущем году банк практически не рос (по РСБУ) и все же генерируемой прибыли ему не хватает для поддержания уровня достаточности собственных средств на более комфортном уровне.

Размещенный в марте текущего года единственный облигационный заем Банка Уралсиб можно назвать слаболиквидным, поэтому, на наш взгляд, его уровень доходности не вполне отражает текущие риски банка. Напомним, что по Moody's у эмитента самый низкий рейтинг среди других частных банков: НОМОС-БАНК (Ba3/-/BB), Банк Петрокоммерц (Ba3/B+/-), Банк ЗЕНИТ (Ba3/-/B+), Альфа-Банк (Ba1/BB/BBB-). При этом и S&P, и Fitch присвоили оценкам от них «Негативный» прогноз. На этом фоне предложение от Банка ЗЕНИТ с доходностью 9,41-9,62% к годовой ofercie смотрится, на наш взгляд, более интересно. Рекомендуем участвовать в выпуске Банка Уралсиб все же ближе к верхней границе предложенного диапазона, то есть от 9,9% годовых.

Распределение бумаг финансового сектора (средневзв.)



* последние размещения

Финансовые показатели Банка Уралсиб по МСФО

| Балансовые показатели, млрд руб. | 2010 | 2011 | в % к 2010 году |
|---------------------------------------|-------|--------|------------------------|
| ASSETS | 416,4 | 432,3 | 4% |
| Cash and cash equivalents | 84,0 | 71,1 | -15% |
| % assets | 20,2% | 16,4% | --- |
| Loans | 206,8 | 237,9 | 15% |
| Loans (gross) | 228,4 | 262,9 | 15% |
| % assets | 49,7% | 55,0% | --- |
| NPL (>90дн.) | 10,5% | 9,5% | --- |
| Impairment allowance / NPL (90+) | 0,9 | 1,0 | --- |
| Loans / Customer accounts | 0,7 | 0,8 | --- |
| Customer accounts | 285,9 | 289,2 | 1% |
| % assets | 68,7% | 66,9% | --- |
| EQUITY | 57,1 | 50,1 | -12% |
| % assets | 13,7% | 11,6% | --- |
| Total Capital Adequacy Ratio | 18,1% | 15,0% | -3% |
| Показатели прибыльности, млрд руб. | 2010 | 2011 | в % к 2010г. |
| Net interest income | 14,9 | 16,2 | 9% |
| Fee and commission income (net) | 4,6 | 5,5 | 20% |
| Provisions charge for loan impairment | 0,2 | -7,0 | --- |
| General Administrative expenses | -17,9 | -21,2 | 18% |
| Profit for period | 0,8 | -4,2 | --- |
| Качественные показатели деятельности | 2010 | 2011 | Изменение в % к 2010г. |
| RoAA | 0,2% | отриц. | --- |
| RoAE | 1,4% | отриц. | --- |
| NIM* | 5,2% | 5,7% | 0,4% |
| Cost / Income | 87,9% | 87,0% | -0,9% |

Источник: данные банков, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Елена Федоткова

На базе Глобэксбанка может быть создан специализированный банк жилищного строительства ипотечного кредитования.

Перспектива для банка выглядит довольно интересно, однако рано говорить о возможном влиянии на бумаги эмитента.

Событие. Сегодняшнее издание газеты «Коммерсантъ» сообщает, что на базе Глобэксбанка может быть создан специализированный банк жилищного строительства и ипотечного кредитования. По данным газеты, речь идет о создании банка, который мог бы кредитовать весь производственный цикл предприятий стройкомплекса. При этом изменение направления деятельности позволит банку привлечь льготное финансирование от РЖС, АИЖК, фонда ЖКХ, Минрегиона.

Комментарий. Новость, скорее, носит положительный характер поскольку, в случае реализации проекта банк значительно повысит свою капитализацию, прежде всего через сотрудничество с государственными институтами. Вместе с тем, пока говорить о сколь возможном влиянии на котировки бумаг банка вряд ли стоит. Как мы понимаем, проект на текущий момент не имеет конкретных очертаний и находится на начальном этапе. При этом не все масштабные государственные проекты в финансовой сфере Правительству удастся быстро реализовать. Отметим, что бумаги банка показывают довольно низкую ликвидность, что, по нашему мнению, делает инвестиции в бонды не самым привлекательным вложением.

Игорь Голубев

Нижегородская область 34008 (Ba2/-/BB-): первичное предложение.

Индикатив доходности новых бондов Нижегородской области на фоне последних размещений регионов смотрится довольно щедрым предложением, поэтому, на наш взгляд, участие в выпуске представляет интерес от нижней границы – 9,9% годовых.

Событие. Нижегородская область 22-23 августа 2012 г. проведет сбор заявок на 5-летние облигации серии 34008 объемом 8 млрд руб. Индикатив ставки 1 купона находится в диапазоне 9,75-10,05% годовых, что, по нашим оценкам, соответствует доходности 9,9-10,2% годовых при дюрации 3,4 года (выпуск с амортизацией). Размещение облигаций на ММВБ запланировано на 29 августа 2012 г.

Комментарий. В настоящее время у Нижегородской области в обращении находится 4 выпуска облигаций на общую сумму около 15 млрд руб. Причем, погашение оставшейся части номинала по бумагам серий 34004 и 34005 на общую сумму порядка 2,0 млрд руб. состоится уже в ноябре и декабре 2012 г. В свою очередь, среди других двух облигационных займов области некоторую ликвидность можно наблюдать лишь в выпуске серии 34006 (YTM 8,65%/865 дн.), доходность которого формирует спрэд к кривой ОФЗ порядка 170 б.п. Тем не менее, доходность этих бумаг, на наш взгляд, вряд ли может выступить адекватным ориентиром для новых облигаций области. В этом плане более показательными мы считаем итоги последних размещений выпусков регионов с сопоставимой рейтинговой оценкой «BB-/BB+» как: Ярославская область (-/-/BB) 34011 (YTM 9,2%/2,37 года), Белгородская область (Ba1/-/-) 34006 (YTM 9,19%/2,47 года; сейчас YTM 9,18%/2,45 года), Липецкая область (-/BB/-) 34007 (YTM 9,19%/2,49 года; сейчас YTM 9,19%/2,40 года), Хакасия (-/-/BB-) 34002 (YTM 9,52%/2,08 года; сейчас 9,45%/2,04 года), Чувашия (Ba2/-/-) 34009 (YTM 8,88%/1,82 года; сейчас YTM 8,68%/1,74 года). Более наглядно с доходностями бумаг этих регионов можно ознакомиться на графике доходности субъектов РФ (см. ниже). Итоги первичных размещений облигаций перечисленных субъектов РФ формируют спрэд к кривой ОФЗ в диапазоне около 195-255 б.п.

Кредитное качество Нижегородской области, на наш взгляд, является умеренным. Регион располагает довольно крупным по размеру бюджетом среди других субъектов РФ (чуть менее 100 млрд руб. по плану в 2012 г.). Впрочем, это не удивительно, поскольку, например, по ВРП в 2010 г. область заняла 13 место (646,7 млрд руб.), при этом экономика региона является достаточно диверсифицированной (развито машиностроение, химическая, легкая и пищевая промышленность, черная металлургия и др.), что обеспечивает устойчивость доходов бюджета региона в условиях экономической нестабильности. Так, доходы области в 2009 г. снизились всего на 10% при незначительном увеличении безвозмездных перечислений из федерального бюджета (на 17% до 22 млрд руб.). В свою очередь, экономический потенциал Нижегородской области предопределил высокую долю собственных доходов региона (более 80%), соответственно незначительную финансовую зависимость от федерального центра. Что касается долговой нагрузки, то находилась на приемлемом уровне (госдолг/соб.доходы – около 41%). Размер госдолга на 1 июля 2012 г. составил 31,2 млрд руб., причем, он был в основном представлен банковскими кредитами, облигациями и бюджетными кредитами (около 97%). В то же время отметим, что в 2012 г. бюджет области запланирован с значительным дефицитом (16,4% доходов или 16,1 млрд руб.), покрытие которого потребует привлечения заемных средств. В связи с этим, по нашим оценкам, соотношение госдолг/соб.доходы по итогам 2012 г. может возрасти до 60% (верхний предел госдолга на 1 января 2013 года определен на уровне 47,7 млрд руб. («+25,7%» к 2011 г.), что уже является высоким уровнем по меркам российских регионов.

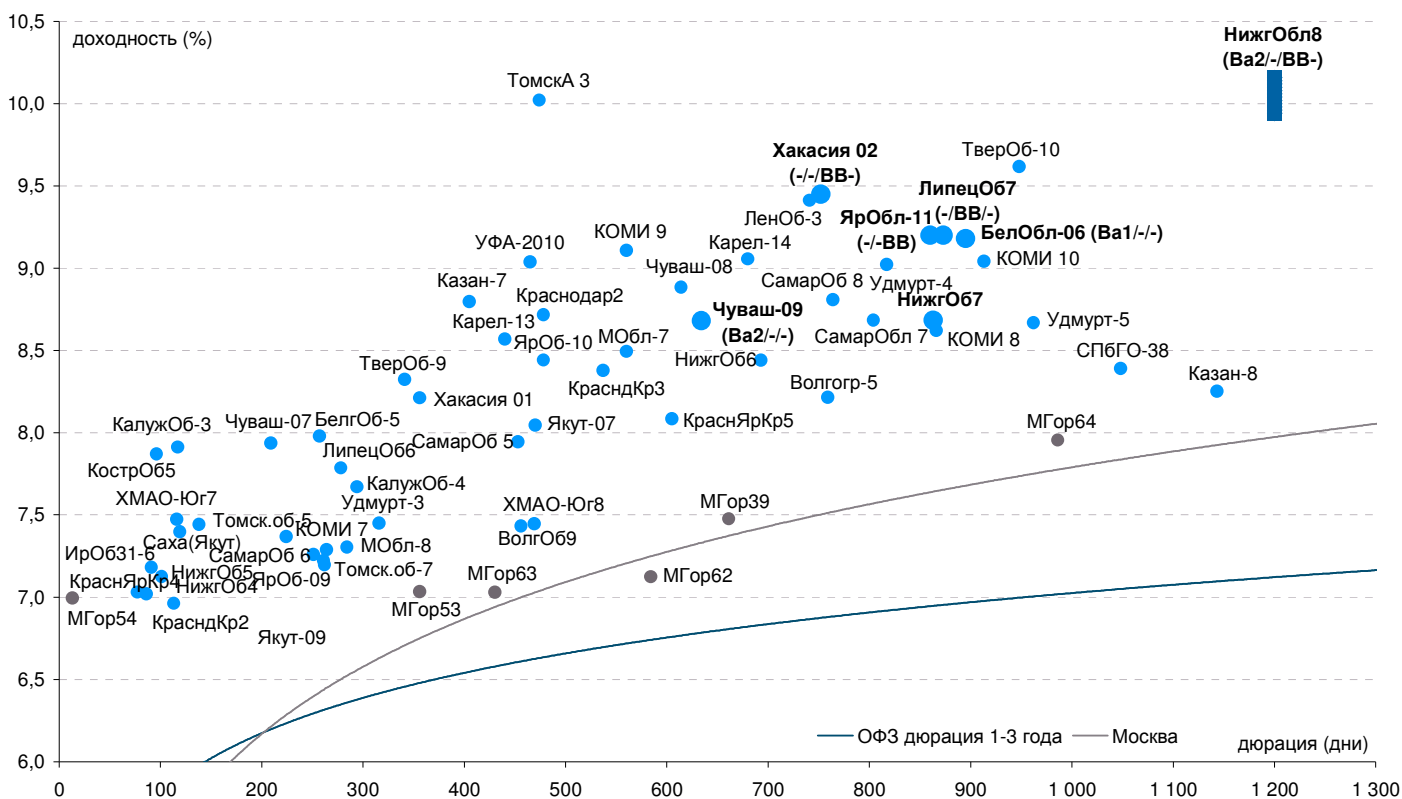
Таким образом, учитывая особенности кредитного профиля Нижегородской области и вероятное увеличение долговой нагрузки региона по итогам 2012 г., мы считаем предложение области по доходности новых бумаг достаточно щедрым (спрэд к кривой ОФЗ около 275-305 б.п.), особенно на фоне итогов последних размещений бумаг субъектов РФ. Поэтому мы рекомендуем участие в выпуске Нижегородской области от нижней границы индикатива с доходностью от 9,9% годовых.

Основные бюджетные показатели сравниваемых регионов, млрд руб.

| Регионы | Рейтинг (M/S&P/F) | Доходы | | Соб. доходы | | Доля соб.дох-в в дох-х | | Расходы | | Дефицит/профицит | | Госдолг | Госдолг/Соб.доходы |
|-----------------------|-------------------|--------|------|-------------|------|------------------------|-------|---------|------|------------------|------|---------|--------------------|
| | | 2012П | 5М12 | 2012П | 5М12 | 2012П | 5М12 | 2012П | 5М12 | 2012П | 5М12 | 5М12 | 5М12* |
| Нижегородская область | Ba2 / - / BB- | 98,3 | 41,7 | 80,2 | 33,1 | 81,6% | 79,4% | 114,5 | 43,5 | -16,1 | -1,8 | 28,1 | 35,4% |
| Ярославская область | - / - / BB | 43,5 | 18,1 | 35,8 | 14,9 | 87,8% | 82,2% | 50,4 | 18,5 | -6,9 | -0,4 | 13,9 | 38,9% |
| Республика Хакасия | - / - / BB- | 16,5 | 7,5 | 13,8 | 5,7 | 83,8% | 76,3% | 19,8 | 6,6 | -3,4 | 0,9 | 3,3 | 24,1% |
| Белгородская область | Ba1 / - / - | 66,8 | 27,0 | 49,4 | 17,6 | 73,9% | 65,3% | 70,8 | 21,8 | -4,0 | 5,2 | 26,3 | 62,3% |
| Липецкая область | - / BB / - | 32,7 | 13,3 | 27,2 | 10,4 | 83,0% | 78,1% | 36,7 | 13,8 | -4,0 | -0,6 | 8,6 | 34,4% |
| Чувашская Республика | Ba2 / - / - | 29,5 | 14,3 | 17,7 | 7,5 | 59,9% | 52,3% | 33,4 | 12,0 | -3,9 | 2,3 | 5,8 | 32,5% |

Источник: Минфин РФ, Федеральное казначейство РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа
* соб.доходы приведены к году

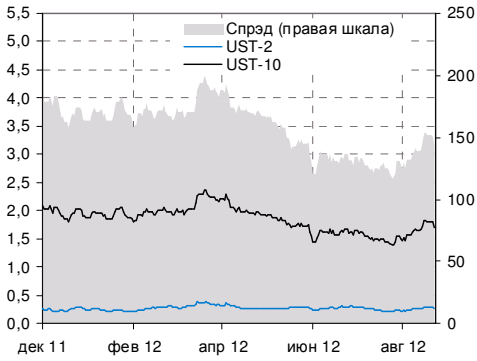
Доходности бумаг субъектов РФ и муниципальных образований



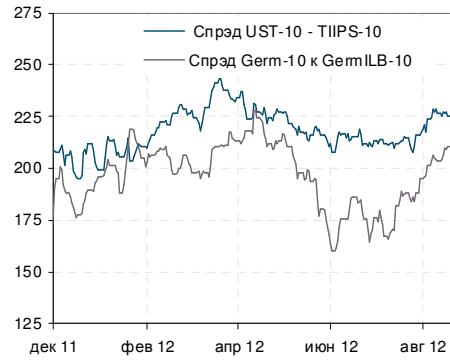
Александр Полотов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

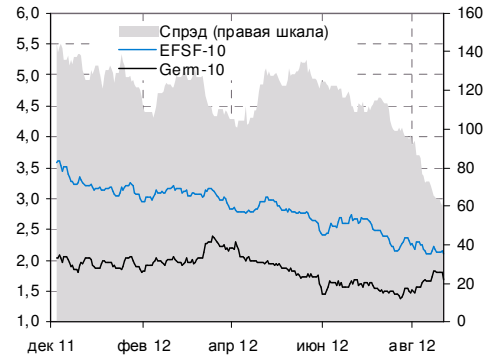
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



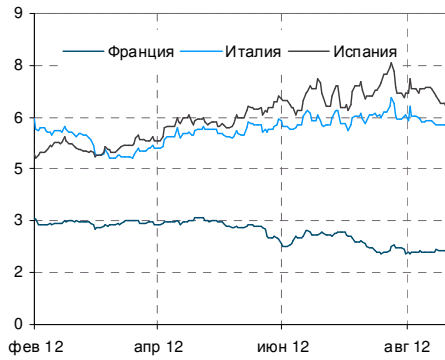
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



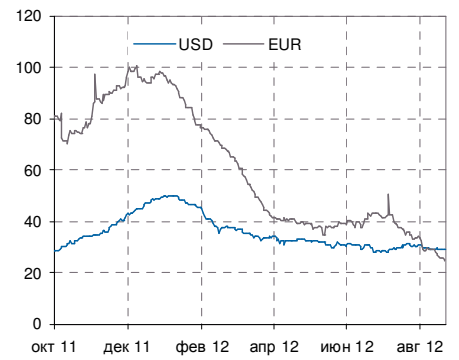
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

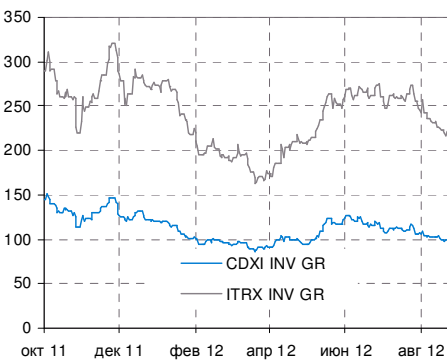


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

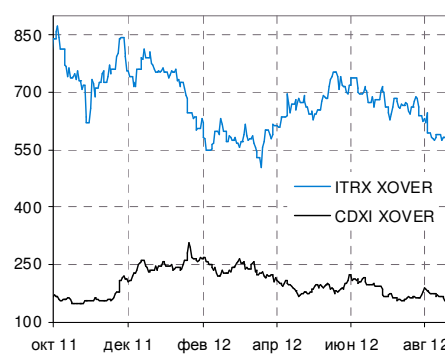


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

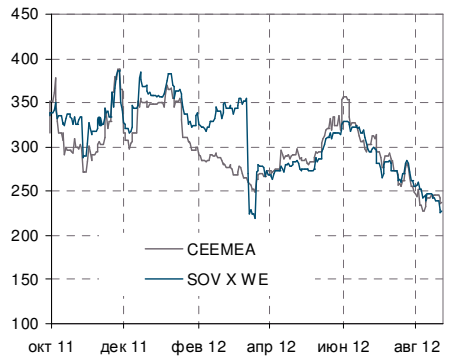
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

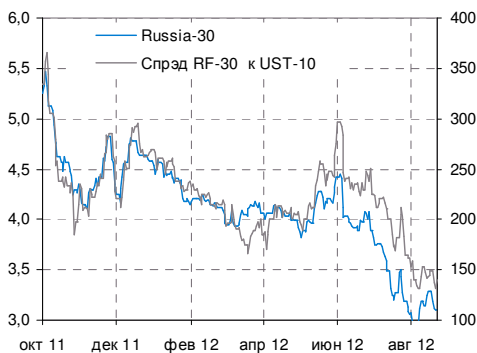


ITRX / Governments

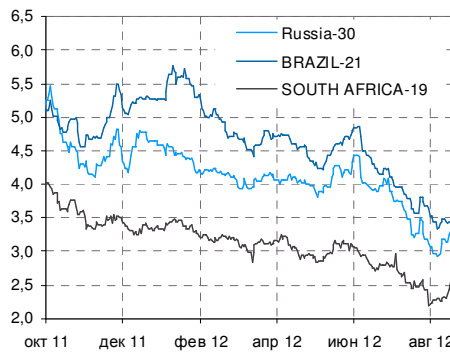


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

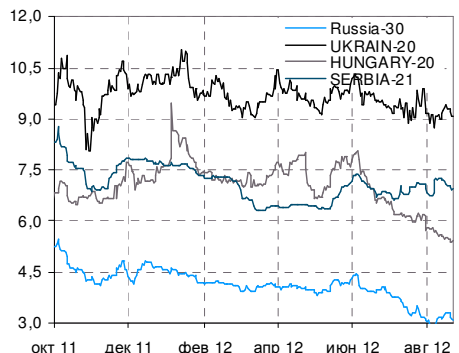
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

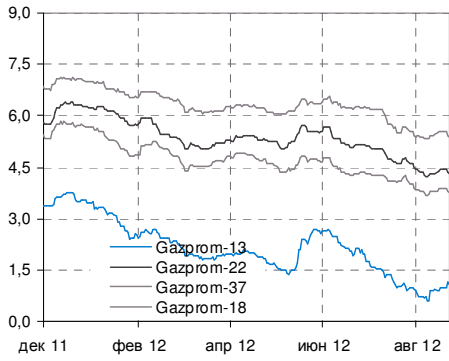


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

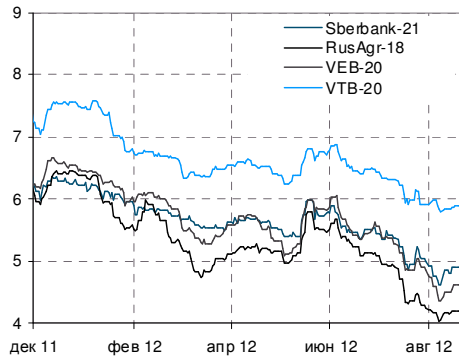


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

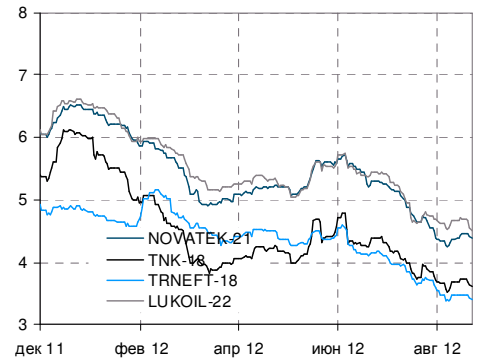
Еврооблигации Газпрома



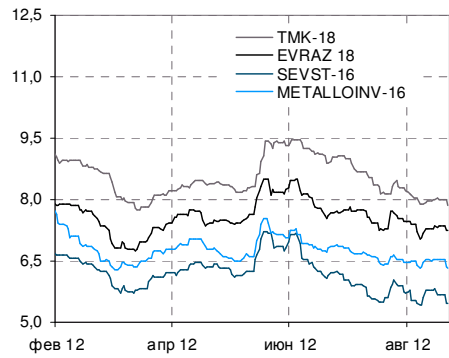
Евробонды госбанков



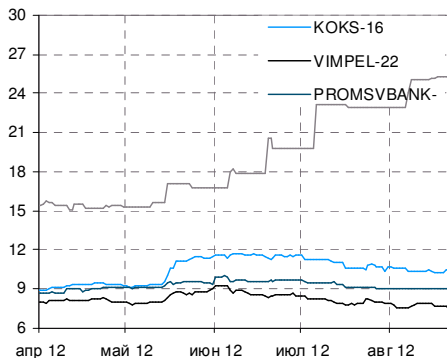
Еврооблигации нефтегазового сектора



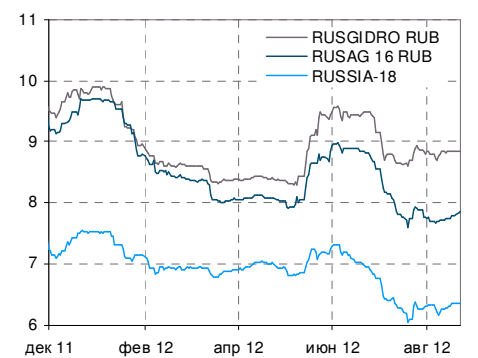
Еврооблигации металлургического сектора



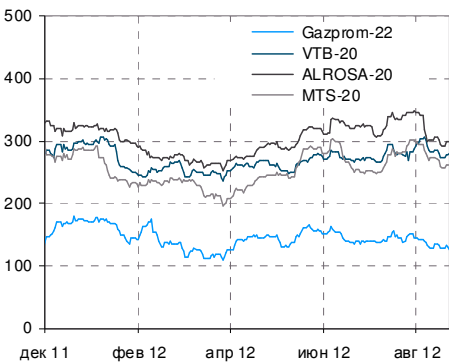
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



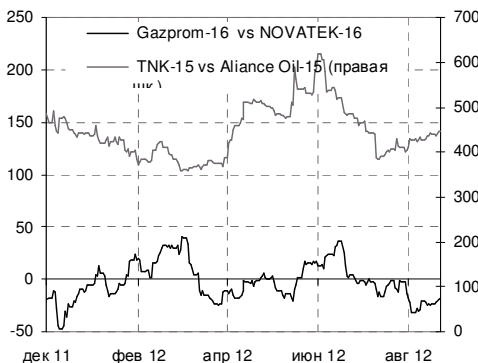
Еврооблигации, номинированные в рублях



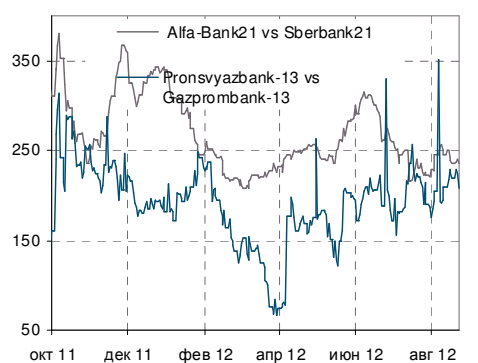
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

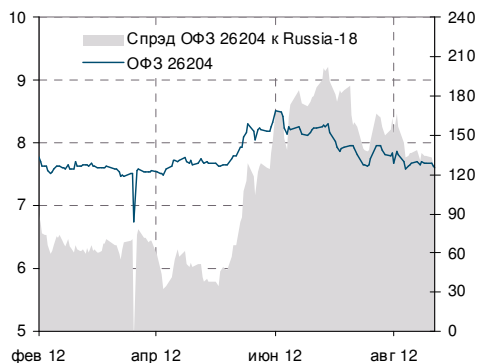


Спрэды в банковском секторе

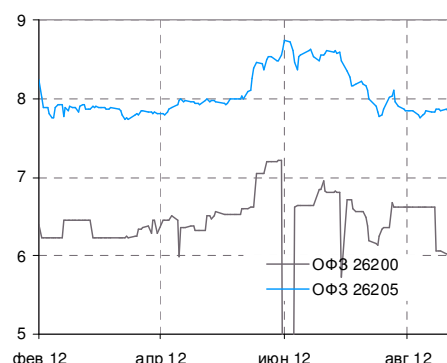


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

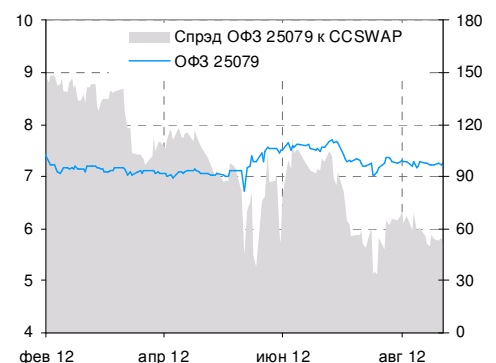
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

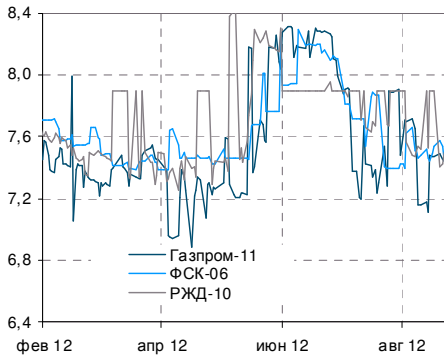


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

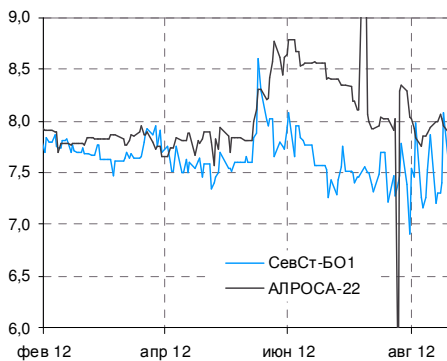


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

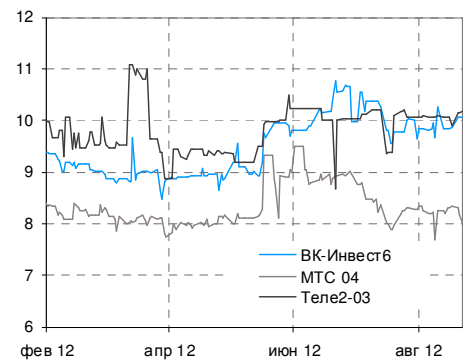
Доходности российских монополий



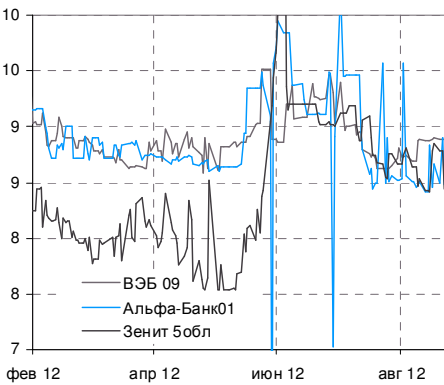
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



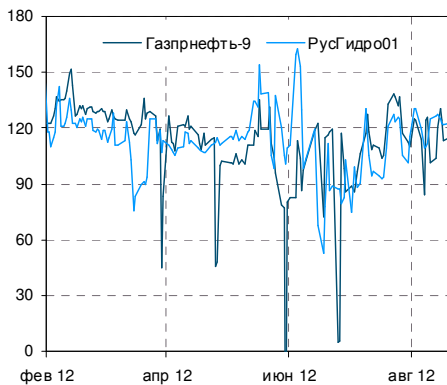
Доходности "Телекоммуникации"



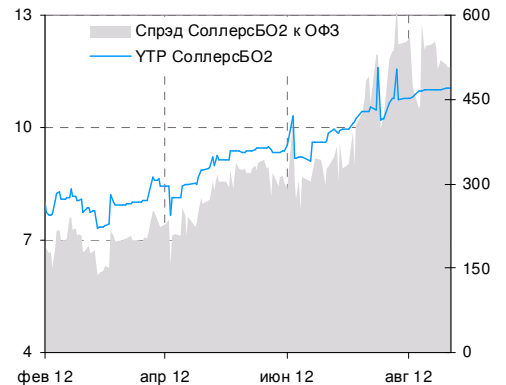
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

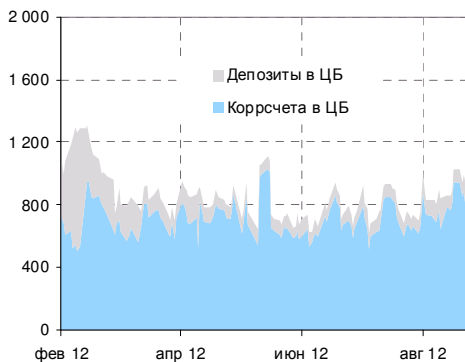


Облигации с текущей доходностью выше 10%

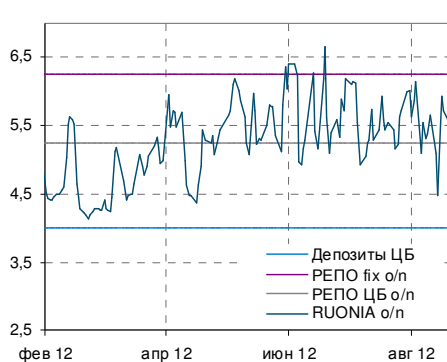


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

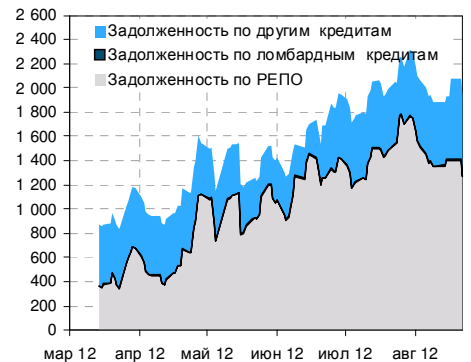
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



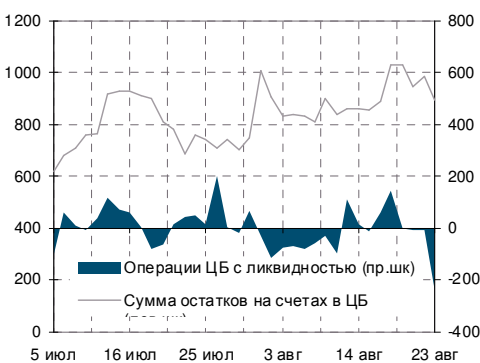
Динамика ставок денежного рынка



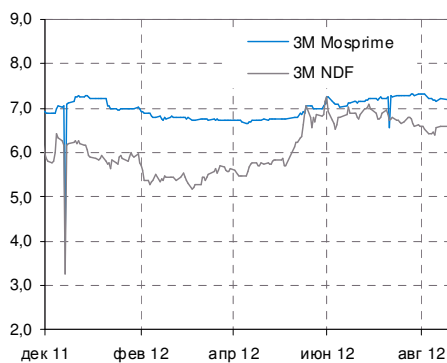
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



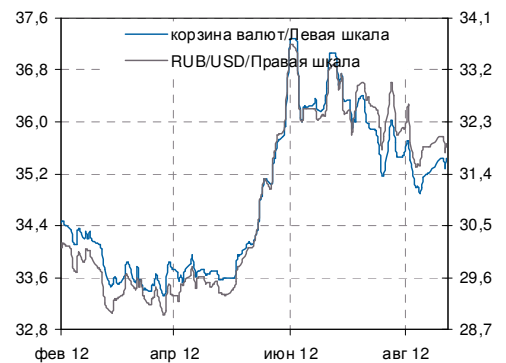
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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 абсолютные 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.