

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

В зоне отрицательных переоценок находятся рискованные активы на глобальных площадках. Кроме того, весьма умеренный спрос на европейские долговые инструменты на фоне сохраняющегося негативного сентимента в отношении общей ситуации в экономике ЕС, а также перспектив оперативного разрешения долговых проблем. В сложившейся ситуации вполне оправданным выглядит укрепление спроса на «защитные» инструменты.

### Российские еврооблигации

Для российских евробондов неделя началась достаточно пессимистично на фоне отсутствия какого-либо энтузиазма в отношении рискованных активов на внешних площадках.

### Рублевые облигации

Внутренний долговой рынок снова под давлением продаж. При этом его потенциал для восстановления весьма ограничен.

### FX/Rates

У участников локального валютного рынка изменились приоритеты в индикаторах, формирующих настроения. Любая коррекция на сырьевых площадках теперь провоцирует ослабление курса рубля.

### Наши ожидания

На глобальных площадках сохраняется весьма неоднородный сентимент, что усиливает влияние на преобладающие настроения текущего новостного потока, который сегодня пополнится макроданными из Европы (индекс потребительского доверия Германии) и США (индекс потребительского доверия в сентябре, индекс цен на недвижимость и т.п.). Кроме того, не будут проигнорированы намеченные на сегодня выступления главы ЕЦБ М.Драги, а также министра финансов США Т. Гайтнера. Из первичных размещений в центре общего внимания будут аукционы по векселям Испании и по UST-2.

Для российских евробондов нестабильность внешнего фона может стать поводом для продолжения ценовой коррекции, хотя сдерживать масштаб отрицательных переоценок способен фактор того, что масштабы продаж весьма ограничены – все-таки инвесторы не утратили полностью ожидание на восстановление спроса на риски в перспективе.

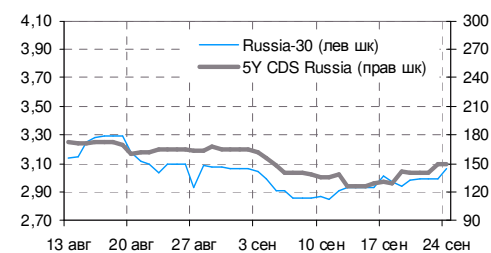
Внутренний долговой рынок, не получая поддержки для спроса на вторичном рынке, в ближайшие дни полностью сконцентрируется на первичном предложении. Отметим, что оно пополняется уже известными эмитентами, представляющим в том числе и «первый эшелон». В то же время в сегменте ОФЗ ждем продолжения коррекции.

Рубль сегодня может продемонстрировать укрепление, однако,

#### Россия - основные индикаторы

|                                   | значение | изм, б.п |
|-----------------------------------|----------|----------|
| Russia-30                         | 3,06     | 7        |
| CDS России                        | 150      | 9        |
| MOSPRIME o/n                      | 5,87     | 24       |
| NDF 3M                            | 6,21     | 5        |
|                                   | значение | изм      |
| Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб. | 824,5    | 12       |
| Остатки на депозитах, млрд руб.   | 76,5     | 9        |
| Доллар / рубль (ЦБ), руб          | 31,16    | 0,13     |
| Корзина (ЦБ), руб                 | 35,25    | 0,04     |

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



#### Глобальные рынки

|                   | значение | изм, б.п |
|-------------------|----------|----------|
| LIBOR 3M          | 0,37     | -0,2     |
| ERIBOR 3M         | 0,23     | -0,3     |
| EUR/USD           | 1,29     |          |
| UST-10            | 1,71     | -4       |
| Германия-10       | 1,56     | -4       |
| EFSF-10           | 2,12     | -2       |
| Италия - 10       | 5,04     | 0        |
| Испания - 10      | 5,65     | -8       |
| Португалия-10     | 8,51     | 9        |
| CDS 5Y Ирландия   | 276      | -2       |
| CDS 5Y Португалия | 489      | 6        |
| CDS 5Y Италия     | 325      | -4       |
| CDS 5Y Испания    | 355      | -13      |

#### Индикаторы отношения к риску

|                     | значение | изм |
|---------------------|----------|-----|
| iTRAXX Crossover 5Y | 531,7    | 11  |
| iTRAXX CEEMEA 5Y    | 217,2    | 6   |
| iTRAXX SOVX WE 5Y   | 135,4    | 3   |

#### Рублевые облигации

|               | доходность | изм, б.п |
|---------------|------------|----------|
| ОФЗ 25075     | 7,15       | -3       |
| ОФЗ 26205     | 7,80       | 2        |
| ОФЗ 26207     | 8,19       | 3        |
| Газпром-11    | 7,03       | -40      |
| РЖД-10        | 7,28       | -16      |
| ФСК-15        | 7,89       | -4       |
| MTC-05        | 8,61       | -2       |
| ВымпелКом-4   | 9,38       | -9       |
| Металинвест-5 | 9,30       | -21      |
| РусалБр-8     | 14,77      | -50      |
| РСХБ-15       | 8,14       | -7       |

#### Российские еврооблигации

|               | доходность | изм, б.п |
|---------------|------------|----------|
| Russia-18 RUB | 6,19       | 4        |
| Gazprom-37    | 5,35       | 2        |
| Sberbank-21   | 4,50       | 1        |
| AlfaBank-21   | 6,71       | 4        |
| Evraz-18      | 6,63       | 15       |
| Vimpel-22     | 6,75       | 11       |
| TNK-BP-18     | 3,64       | 0        |

не благодаря внешнему фону, а за счет внутривалютных факторов. Повышенный спрос на рублевую ликвидность в день расчетов с бюджетом окажет дополнительную поддержку национальной валюте.

## Главные новости

**Банк Санкт-Петербург (ВаЗ/-/-): первичное предложение.**

Новые бонды банка представляют интерес с доходностью ближе к верхней границе индикатива на фоне бумаг банков аналогичной рейтинговой группы и с поправкой на слабые результаты 1 пол. 2012 г.

**ФСК ЕЭС (Ваа2/ВВВ/-/-) открывает книгу на облигации серии 25 объемом 15 млрд руб.**

Учитывая традиционно низкую ликвидность бумаг на длинном отрезке кривой компании, а также возможные риски ухудшения ее кредитного профиля при объединении с МРС, мы считаем интересным участие ближе к верхней границе объявленного индикатива.

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

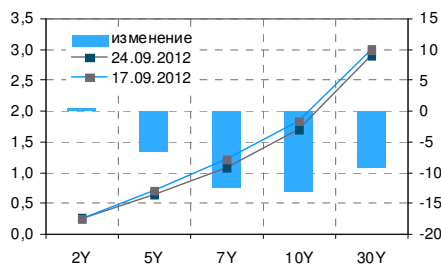
## Рыночная конъюнктура

### Внешние рынки

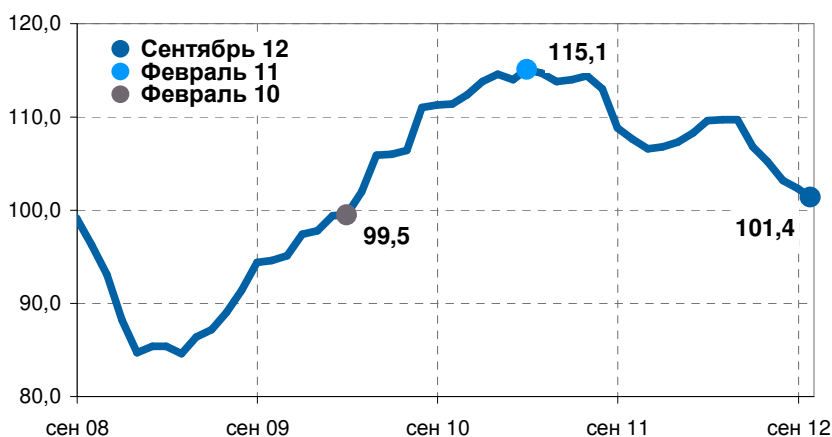
В зоне отрицательных переоценок находятся рискованные активы на глобальных площадках. Кроме того, весьма умеренный спрос на европейские долговые инструменты на фоне сохраняющегося негативного сентимента в отношении общей ситуации в экономике ЕС, а также перспектив оперативного разрешения долговых проблем. В сложившейся ситуации вполне оправданным выглядит укрепление спроса на «защитные» инструменты.

Для глобальных площадок новая неделя принесла новые разочарования, центром формирования которых по-прежнему остается европейский регион. Во-первых, доставляет беспокойство отсутствие консенсуса между первыми лицами Германии и Франции в части формирования общеевропейского банковского регулятора, которое воспринимается как серьезное препятствие для урегулирования долговых проблем и организации работы механизмов предоставления финансовой помощи «нуждающимся» странам-участницам ЕС. Во-вторых, разочаровывают очень слабые европейские макроотчеты. В частности, вчерашние данные, иллюстрирующие существенное снижение доверия к экономике Германии (индекс настроений в деловых кругах от Ifo снизился до минимального за период с марта 2010 года – 101,4 пункта при ожидании 102,6 пункта и 102,4 пункта в августе).

Кривая доходности гособлигаций США



Индекс настроений в деловых кругах Германии Ifo



Источник: Bloomberg

Синхронно с коррекцией фондовых площадок снижался спрос на европейские долговые бумаги. Доходность испанских 10-летних бумаг прибавила 8 б.п. до 5,65% годовых. В то же время в «защитных» немецких гособлигациях доходность снизилась на 4 б.п. до 1,56% годовых.

Общая нестабильность и нервозность поддерживала интерес к treasuries. Доходность UST-10 вчера снизилась на 4 б.п., до 1,71% годовых.

Европейская валюта в первый рабочий день текущей недели продолжила демонстрировать снижение. Единственная попытка пары EUR/USD возобновить рост наблюдалась накануне публикации индекса настроений в деловых кругах Германии от института Ifo. Однако представленная цифра оказалась существенно хуже прогнозов, вследствие чего, европейская валюта вновь оказалась под давлением, а соотношение евро и доллара опустилось ниже отметки 1,29х. Дальнейшие торги проходили в довольно спокойном темпе, при этом практически полное отсутствие информационного фона лишь способствовало формированию низковлатильных настроений. Вместе с тем, незадолго до закрытия

европейских площадок появилась информации о том, что объем ESM, вокруг которого в последнее время возникает множество разногласий среди политиков может быть увеличен до 2 трлн евро за счет финансового рычага, то есть без дополнительных вложений. Подобная новость позволила европейской валюте частично компенсировать потерянные уровни. По итогам дня пара EUR/USD составила 1,297х.

*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

## Российские еврооблигации

*Для российских евробондов неделя началась достаточно пессимистично на фоне отсутствия какого-либо энтузиазма в отношении рискованных активов на внешних площадках.*

Новую неделю инвесторы в российские евробонды начали продажами. И хотя обороты пока довольно скромные, общая тенденция выглядит достаточно негативно, «требуя» каких-либо серьезных инъекций оптимизма с внешних площадок. В противном случае тренд на коррекцию может усилиться, и отрицательные переоценки примут более значительный масштаб.

Вчера в суверенном сегменте котировки Russia-30 снижались более чем на 50 б.п., минимум дня был на отметке 124,75% (YTM 3,07%). Небольшому «отскоку» к закрытию до 124,875% (YTM 3,05%), судя по всему, «благоприятствовала» динамика UST, доходность которых снижалась. При этом текущий спрэд к UST за вчерашний день все равно прибавил порядка 10 б.п., расширившись до 135 б.п.

По Russia-42 снижение котировок за вчерашний день было порядка 1%, к закрытию бумаги котировались в районе 117,5% (YTM 4,54%).

Корпоративный сегмент также оказался под давлением продаж по всему спектру ликвидных бумаг. При этом если в «первом эшелоне» удалось пока ограничиться переоценками в пределах 50 б.п. – настолько в среднем снизились котировки евробондов Сбербанка, ВЭБа, Газпрома, Газпром нефти. Отметим, что минимум по Газпром нефти был зафиксирован на отметке 99,5% (YTM 4,44%). То во «втором эшелоне» котировки снижались более ощутимо – на 50-75 б.п. В центре продаж были бумаги Евраз, Северстали, Металлоинвеста, Альфа-Банка, НЛМК (по NLMK-19 минимум был на отметке 99,25% (YTM 5,08%)).

Ощутимо «хуже рынка» смотрелись бумаги ВымпелКома, где котировки на длинной дюрации «проваливались» более чем на 2%, но после столь серьезной просадки вновь появились покупатели, которые уменьшили ценовые «потери» по Vimpel-21 до 1,4% (YTM 6,22%), а по Vimpel -22 на 0,75% (YTM 6,87%).

В силу того, что пока не проявляется каких-либо намеков на оптимизм на внешних рынках, ценовая коррекция, как мы полагаем, продолжится и сегодня. Среди факторов, которые, на наш взгляд, способны ограничивать масштабы отрицательных переоценок отметим складывающиеся довольно умеренными торговые обороты. Подобным образом игроки «подтверждают» свои надежды на возможное в глобальных масштабах восстановление спроса на рискованные активы.

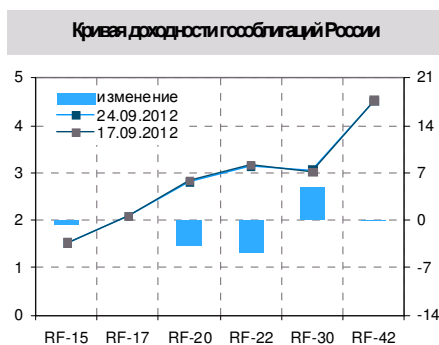
*Ольга Ефремова*

## Рублевые облигации

*Внутренний долговой рынок снова под давлением продаж. При этом его потенциал для восстановления весьма ограничен.*

Торговая сессия понедельника проходила при довольно высокой активности продавцов, которая может быть возможной на общем фоне весьма слабой рыночной ликвидности.

Сегмент ОФЗ был в очередной раз «центром распродажи». Наиболее серьезно (порядка 20-30 б.п.) теряли в цене выпуски длинной дюрации, в пределах 15-20 б.п. складывались отрицательные переоценки на дюрации



до 3 лет. Интерес к рублевым инструментам сохраняется весьма слабым, не получая какой-либо поддержки ни со стороны рубля, который не способен к укреплению даже в налоговый период, ни в виде какого-то благоприятного новостного потока с внешних площадок.

Вторичный рынок корпоративных бумаг отражал крайне низкую заинтересованность участников в покупках – при весьма ограниченных оборотах преобладали отрицательные переоценки в диапазоне от 20 до 100 б.п.

Примечательно, что на фоне довольно «депрессивного» состояния «вторички» корпоративных бумаг не уменьшается поток первичного предложения. Причем помимо уже несколько «надоевшего» финансового сектора активизируется и «реальный сектор». В частности, о своих намерениях появится с новыми займами за последние два дня заявили ОАО «Камаз» (на 2 млрд руб.), ОАО «ФСК» (на 15 млрд руб.) и ОАО «Мегафон» (на 10 млрд руб.). Как мы полагаем, подобная активность эмитентов обуславливается укрепляющимися опасениями того, что в перспективе ближайших месяцев рынок облигаций может стать менее доступен по причине неизбежного роста ставок, обусловленного ужесточением процентной политики ЦБ. Кроме того, эмитентам, вероятно, менее доступными становятся «стандартные» кредиты, стоимость которых также возрастает после последних решений Банка России по ставкам.

*Ольга Ефремова*

### Forex/Rates

*У участников локального валютного рынка изменились приоритеты в индикаторах, формирующих настроения. Любая коррекция на сырьевых площадках теперь провоцирует ослабление курса рубля.*

Локальный валютный рынок при открытии вчерашних торгов отыгрывал негативные тенденции на сырьевых площадках. Курс рубля при этом продемонстрировал снижение. Стоимость бивалютной корзины возросла до 35,4 руб., а доллара – до 31,26 руб. Примечательно, что инвесторы, по всей видимости, вновь сменили инструмент, являющийся индикатором рыночных рисков. Если ранее участники рынка внимательно наблюдали за колебаниями пары EUR/USD, то теперь наибольшее влияние на общий настрой на локальных площадках имеет ситуация на сырьевых площадках. Отсутствие четкого тренда в рамках европейской сессии в нефтяных котировках способствовало снижению волатильности и на российских валютных площадках. По итогам дня курс доллара составил 31,17 руб., а стоимость бивалютной корзины - 35,23 руб.

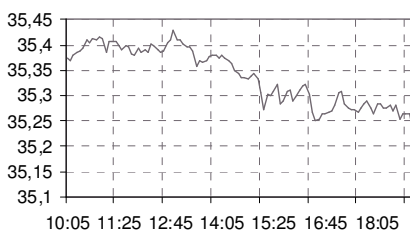
На денежном рынке вчера ситуация не претерпела существенных изменений. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 20,7 млрд руб. до 901 млрд руб. Ставки на рынках МБК и РЕПО немного увеличились накануне налоговых выплат. Так, MosPrime o/n – 5,87%. Сегодня кредитным организациям предстоит причислить в бюджет НДС и акцизы - объем ресурсов, подлежащих уплате, по нашей оценке составит от 240 млрд руб. до 270 млрд руб. Вместе с тем, мы не ожидаем увидеть недостатка ресурсов. ЦБ сегодня проведет аукционы прямого РЕПО сроком o/n объемом 280 млрд руб. и семь дней – на 1300 млрд руб. Примечательно, что регулятор повысил лимиты, таким образом, стараясь обеспечить денежному рынку возможность провести очередную налоговую уплату без особых потрясений.

*Алексей Егоров*

### Наши ожидания

На глобальных площадках сохраняется весьма неоднородный сентимент, что усиливает влияние на преобладающие настроения текущего новостного потока, который сегодня пополнится макроданными из Европы (индекс потребительского доверия Германии) и США (индекс

Динамика бивалютной корзины



потребительского доверия в сентябре, индекс цен на недвижимость и т.п.). Кроме того, не будут проигнорированы намеченные на сегодня выступления главы ЕЦБ М.Драги, а также министра финансов США Т. Гайтнера. Из первичных размещений в центре общего внимания будут аукционы по векселям Испании и по UST-2.

Для российских евробондов нестабильность внешнего фона может стать поводом для продолжения ценовой коррекции, хотя сдерживать масштаб отрицательных переоценок способен фактор того, что масштабы продаж весьма ограничены – все-таки инвесторы не утратили полностью ожидание на восстановление спроса на риски в перспективе.

Внутренний долговой рынок, не получая поддержки для спроса на вторичном рынке, в ближайшие дни полностью сконцентрируется на первичном предложении. Отметим, что оно пополняется уже известными эмитентами, представляющим в том числе и «первый эшелон». В то же время в сегменте ОФЗ ждем продолжения коррекции.

Рубль сегодня может продемонстрировать укрепление, однако, не благодаря внешнему фону, а за счет внутривосточных факторов. Повышенный спрос на рублевую ликвидность в день расчетов с бюджетом окажет дополнительную поддержку национальной валюте.

*Ольга Ефремова*  
*Алексей Егоров*

## Календарь событий

### Долговой рынок

- 25 сентября Размещение: Московский Кредитный банк, БО-02  
Размещение: Первый Объединенный Банк (Первобанк), БО-03
- 28 сентября Размещение: Альфа-Банк, БО-03

### Внешний долговой рынок

- 25 сентября Размещение векселей Испании сроком 3 и 6 месяцев.  
Размещение UST-2 на 35 млрд долл.
- 26 сентября Доразмещение 10-летних облигаций Германии на 5 млрд евро.  
Размещение UST-5 на 35 млрд долл.
- 27 сентября Размещение гособлигаций Италии.  
Размещение UST-7 на 29 млрд долл.

### Макроэкономические события

- 25 сентября Китай: индекс опережающих экономических индикаторов за август.  
ЕС: опережающий индекс потребительского доверия в Германии от GfK на октябрь.
- 26 сентября США: индекс запросов на ипотечное кредитование за сентябрь, продажи новых домов в августе, статистика запасов нефти и нефтепродуктов.
- 27 сентября ЕС: безработица в Германии в сентябре.  
США: недельная статистика по безработице, объем заказов на товары длительного пользования в августе, финальный ВВП за 2 кв. 2012 года, незавершенные продажи на вторичном рынке недвижимости в августе.
- 28 сентября Япония: PMI за сентябрь, базовый CPI в сентябре, розничные продажи в августе, промышленное производство в августе, закладки новых домов в августе.  
Китай: PMI от HSBC за сентябрь.  
ЕС: индекс потребительских расходов в Еврозоне за сентябрь.  
США: личные доходы и расходы в августе, финальный индекс потребительского доверия в сентябре, компонента инфляционных ожиданий в индексе потребительского доверия в сентябре.

### Корпоративные события

- 30 сентября ФСК: отчетность за 1 пг. 2012 года по МСФО.

### Денежный рынок

- 25 сентября Налог на добычу полезных ископаемых.  
Акцизы по подакцизным товарам (продукции).  
Депозитный аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на сумму 50 млрд рублей. Срок размещения составит 91 дней. Минимальная процентная ставка размещения установлена 6,3% годовых.
- 27 сентября Депозитный аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на сумму 50 млрд рублей. Срок размещения составит 91 дней. Минимальная процентная ставка размещения установлена 6,3% годовых.
- 28 сентября Налог на прибыль организаций.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

## Новости коротко

### Макроновости

- На Санкт-Петербургской валютной бирже 26 сентября 2012 года пройдут очередные депозитные аукционы **по размещению временно свободных средств Фонда ЖКХ на банковские депозиты** в уполномоченных банках. К размещению будет предложено 500 млн руб. сроком на 21 день.

### Корпоративные новости

- По предварительным оценкам сбытовой службы **АК «АПРОСА»**, группа реализует в сентябре алмазного сырья и бриллиантов на сумму около 400 млн долл. По итогам девяти месяцев АПРОСА планирует продать алмазов и бриллиантов на сумму около 3,175 млрд долл. В своем пресс-релизе АК «АПРОСА» отмечает начавшееся оживление на мировом алмазном рынке и прогнозирует перспективный рост спроса в 4 квартале 2012 года. /Finambonds/

### Долговые рынки

- **ОАО «КАМАЗ»** 25 сентября откроет книгу заявок на биржевые облигации серии БО-03 номинальным объемом 2 млрд. руб. Закрытие книги запланировано 1 октября.
- **ООО «Мегафон Финанс»** планирует 11 октября начать размещение облигаций 5 серии объемом 10 млрд руб. Сбор заявок инвесторов будет проходить с 3 по 4 октября. Ориентир ставки 1 купона установлен в размере 8,20-8,45% годовых, что соответствует доходности к 2-летней оферте в размере 8,37-8,63% годовых.

## Главные новости

### **Банк Санкт-Петербург (Ba3/-/-): первичное предложение.**

*Новые бонды банка представляют интерес с доходностью ближе к верхней границе индикатива на фоне бумаг банков аналогичной рейтинговой группы и с поправкой на слабые результаты 1 пол. 2012 г.*

**Событие.** Банк Санкт-Петербург 1 октября 2012 г. планирует начать сбор заявок на биржевые облигации серии БО-08 объемом 5 млрд руб., который продлится до 2 октября. Размещение бумаг на ММВБ запланировано на 8 октября. Индикативная ставка купона находится в диапазоне 9,15-9,65% годовых, что соответствует доходности 9,36-9,88% годовых к оферте через 1 год.

**Комментарий.** Напомним, что Банку Санкт-Петербург в октябре предстоит пройти оферту по выпуску серии БО-01 объемом 5 млрд руб., вероятно, новый бонд может быть задействован для рефинансирования этого займа.

В настоящее время у банка в обращении также находится выпуск биржевых облигаций серии БО-02, близкий по срочности к новым бумагам. Но его ликвидность находится на низком уровне, а средневзвешенная доходность составляет 9,35% годовых при дюрации 356 дней (спрэд к ОФЗ 280-285 б.п.).

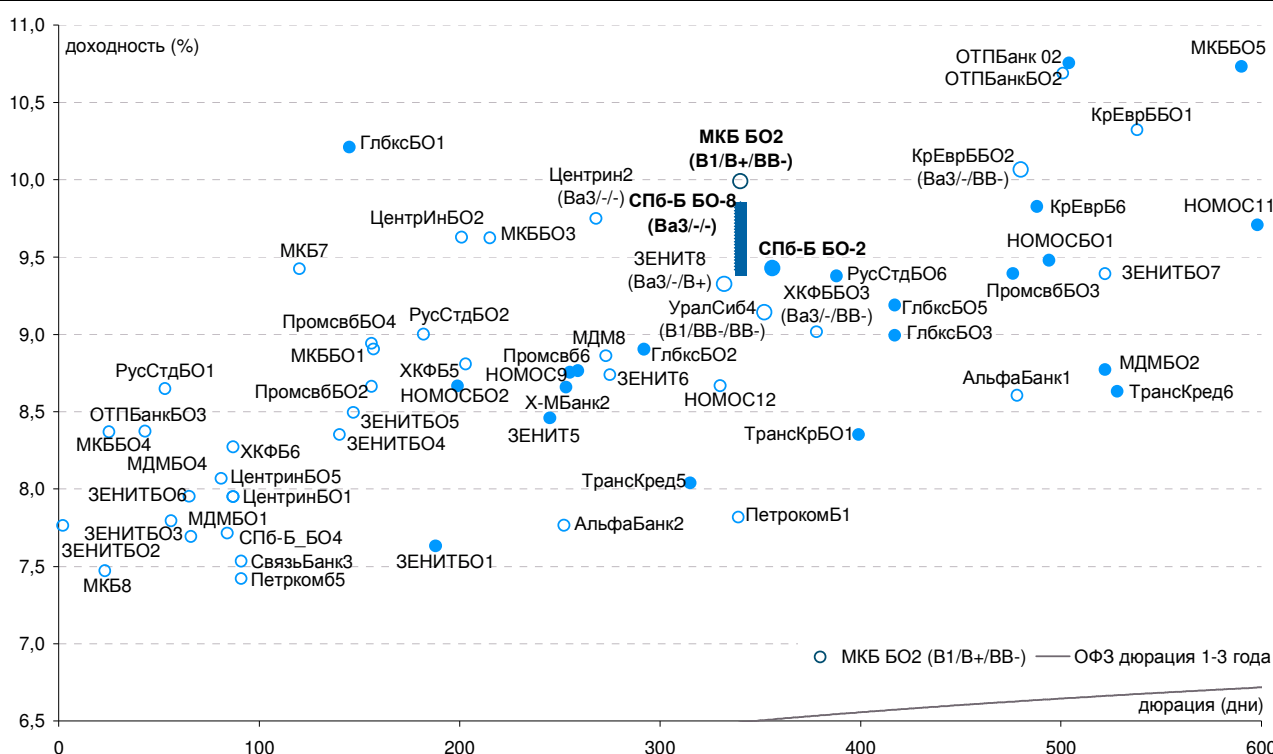
Кроме того, на рассматриваемом отрезке дюрации в обращении находятся бумаги банков рейтинговой группы «В+/ВВ-», среди наиболее ликвидных можно выделить: недавно вышедший на вторичный рынок выпуск Банка ЗЕНИТ (Ba3/-/В+) серии 08 (УТР 9,32%/330 дн.), облигации Банка Уралсиб (В1/ВВ-/ВВ-) серии 04 (УТР 9,14%/346 дн.), которые формируют спрэд к кривой ОФЗ порядка 260-280 б.п. Кроме того, на прошлой неделе закрылась книга заявок на биржевые облигации МКБ (В1/В+/ВВ-) серии БО-02 с доходностью 9,99% годовых к оферте через 1 год (до 350 б.п. к кривой ОФЗ).

В свою очередь, по итогам 1 пол. 2012 г. Банк Санкт-Петербург уступал одну позицию Банку Уралсиб по размеру активов (в рэнкинге Интерфакс 15 место против 14) и превосходил МКБ и Банк ЗЕНИТ (15 место против 21 и 27 соответственно).

В то же время следует учитывать, что Банк Санкт-Петербург показал довольно слабые финансовые результаты за 1 пол. 2012 г. (МСФО), которые проявились в низкой прибыльности банка (NIM 3,8%) при значительных отчислениях в резервы по

проблемному кредиту (на сумму около 4 млрд руб.). Также на фоне сокращения доходов банка продолжили ухудшаться и показатели его операционной эффективности (отношение C/I выросло до 48,2% против 46,5% в 1 кв. 2012 г. и 36,1% - в 2011 г.). Кроме того, за 1 пол. 2012 г. банк показал рост кредитного портфеля ниже среднеотраслевого («+5,5%» против «+9%», по данным ЦБ РФ, соответственно), хотя его качество несколько улучшилось (от кв.-к-кв. NPL снизился с 6% до 5,3%). Вместе с тем, возможности банка для дальнейшего роста бизнеса довольно ограничены, учитывая общий уровень достаточности капитала порядка 12,9% на 1 июля 2012 г., а норматив Н1 (по РСБУ) – 11,67% (min 10%). Напомним, в начале июля 2012 г. Банк Санкт-Петербург пытался исправить ситуацию, разместив субординированный евробонд на 250-300 млн долл., но пока безрезультативно. Таким образом, учитывая уровни доходности собственных бумаг Банка Санкт-Петербург, выпусков банков рейтинговой категории «V+/BB-», итоги размещения облигаций МКБ, мы считаем, что новые бонды эмитента могут представлять интерес с доходностью ближе к верхней границе индикатива с поправкой на слабые финансовые отчеты банка в 1 пол. 2012 г.

Доходности рублевых облигаций финансового сектора (24.09.2012)



Финансовые показатели Банка Санкт-Петербург (МСФО)

|                                                         | Рейтинги и ранкинги |        |       |             |             |                             |
|---------------------------------------------------------|---------------------|--------|-------|-------------|-------------|-----------------------------|
|                                                         | 15                  |        |       |             |             |                             |
| Место в ранкинге по размеру активов на 1 июля 2012 года |                     |        |       |             |             |                             |
| Рейтинг (M/S&P/F)                                       | Ba3 / - / Withdrawn |        |       |             |             |                             |
| Балансовые показатели, млрд руб.                        | 9М 2011             | 2010   | 2011  | 1 пол. 2011 | 1 пол. 2012 | Изменение за 1 пол. 2012, % |
| ASSETS                                                  | 306                 | 273    | 330   | 292         | 341         | 3,2                         |
| Cash and cash equivalents                               | 20                  | 13     | 33    | 14          | 27          | -18,6                       |
| % assets                                                | 6,4%                | 4,8%   | 9,9%  | 4,8%        | 7,8%        | ---                         |
| Loans                                                   | 203                 | 183    | 210   | 198         | 222         | 5,6                         |
| Loans (gross)                                           | 224                 | 202    | 231   | 218         | 244         | 5,5                         |
| % assets                                                | 66,5%               | 67,1%  | 63,6% | 67,9%       | 71,7%       | ---                         |
| NPL (≥1дн.)                                             | 4,6%                | 7,4%   | 5,7%  | 4,6%        | 5,3%        | ---                         |
| Customer accounts                                       | 209                 | 192    | 227   | 202         | 218         | -3,9                        |
| % assets                                                | 68,4%               | 70,4%  | 68,7% | 69,1%       | 64,0%       | ---                         |
| EQUITY                                                  | 36                  | 29     | 40    | 32          | 39          | -1,3                        |
| % assets                                                | 11,8%               | 10,5%  | 12,1% | 11,0%       | 11,6%       | ---                         |
| Total Capital Adequacy Ratio (H1)                       | 13,5%               | 12,96% | 13,9% | 12,5%       | 12,9%       | ---                         |

| Показатели прибыльности, млрд руб.    | 9М 2011 | 2010  | 2011  | 1 пол. 2011 | 1 пол. 2012 | Изменение за 1 пол. 2012,% |
|---------------------------------------|---------|-------|-------|-------------|-------------|----------------------------|
| Net interest income                   | 10      | 12    | 14    | 7           | 6           | -12,2                      |
| Fee and commission income (net)       | 2       | 2     | 2     | 1           | 1           | 10,3                       |
| Provisions charge for loan impairment | 2       | 5     | 4     | 1           | 3           | 243,4                      |
| Operating expenses                    | 4       | 4     | 6     | 3           | 3           | 27,0                       |
| Profit for the year                   | 6       | 4     | 6     | 4           | 0,2         | -19,0x                     |
| Качественные показатели деятельности  | 9М 2011 | 2010  | 2011  | 1 пол. 2011 | 1 пол. 2012 | Изменение за 1 пол. 2012,% |
| RoAA                                  | 2,6%    | 1,6%  | 1,95% | 1,6%        | 0,14%       | -1,46                      |
| RoAE                                  | 23,3%   | 15,3% | 17,2% | 14,8%       | 1,2%        | -13,6                      |
| Cost / Income                         | 32,6%   | 30,0% | 36,1% | 28,8%       | 48,2%       | 19,4                       |
| NIM                                   | 5,0%    | 4,9%  | 4,8%  | 5,1%        | 3,8%        | -1,3                       |

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

*Александр Полюттов*

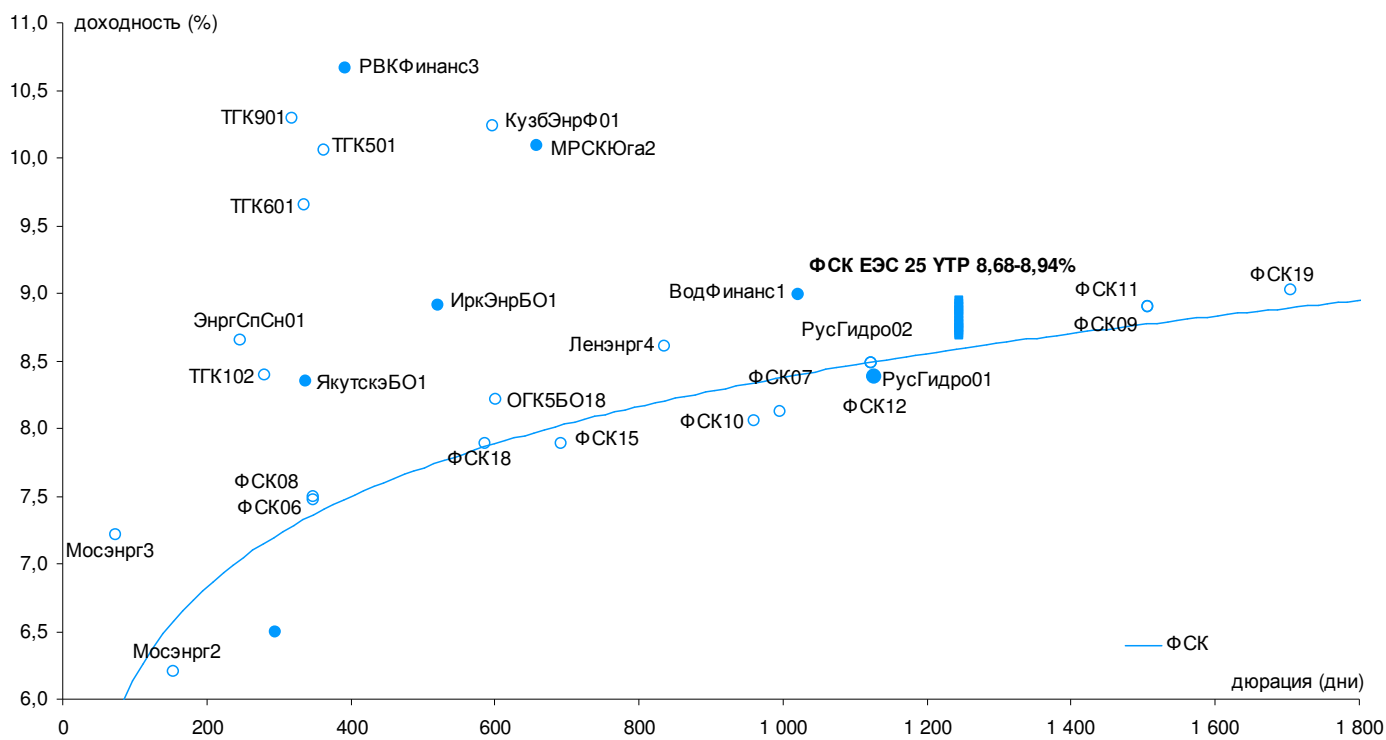
### **ФСК ЭЭС (Ваа2/ВВВ-/-) открывает книгу на облигации серии 25 объемом 15 млрд руб.**

*Учитывая традиционно низкую ликвидность бумаг на длинном отрезке кривой компании, а также возможные риски ухудшения ее кредитного профиля при объединении с МРС, мы считаем интересным участие ближе к верхней границе объявленного индикатива.*

**Событие.** ФСК ЭЭС открывает книгу на облигации серии 25 объемом 15 млрд руб. Срок обращения выпуска – 15 лет, оферта через 4 года. Диапазон ставки купона 8,50-8,75%, что соответствует доходности 8,68-8,94%. Закрытие книги запланировано 28 сентября.

**Комментарий.** Последний выпуск ФСК (не учитывая бонд с привязкой к инфляции) был размещен в апреле текущего года со ставкой купона в 8,1% годовых (УТР 8,26%) и аналогичной офертой через четыре года. Бумага довольно недолго держалась на уровне номинала и сразу после выхода на вторичный рынок потеряла значение цены в 100%. На текущий момент бонд довольно не ликвидный, как и большинство бумаг около данного отрезка кривой. Последние сделки проходили на уровне 8,387%, однако вряд ли можно использовать данное значение как индикатив. Мы рекомендуем ориентироваться на кривую ФСК, к которой новый бонд дает на нижнем уровне премию не больше 10 б.п. Учитывая неопределенность, связанную с объединением с МРСК и возможные риски ухудшения кредитного профиля, ФСК на фоне этого события мы рекомендуем участвовать с премией не менее 30 б.п. к кривой компании, то есть ближе к верхним уровням предложенного диапазона. Также стоит еще раз напомнить о низкой ликвидности бумаг ФСК на длинном отрезке кривой.

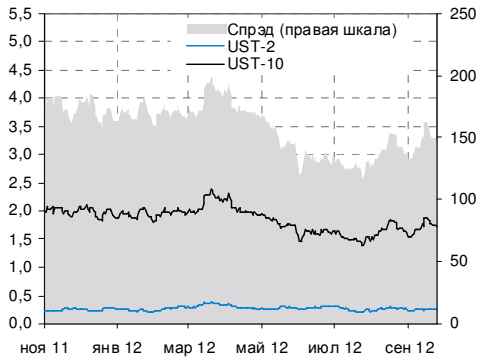
**Доходности эмитентов компаний энергетического сектора (25.09.2012)**



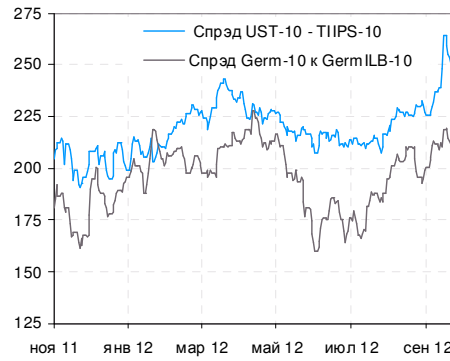
*Игорь Голубев*

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

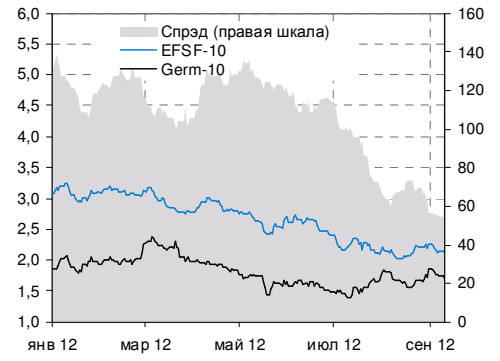
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



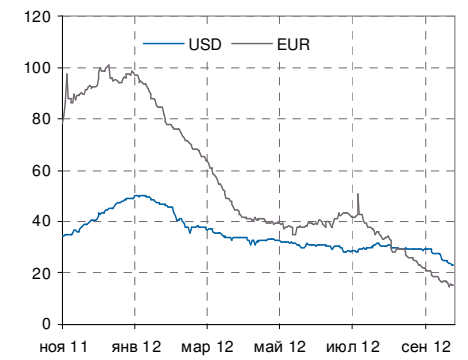
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

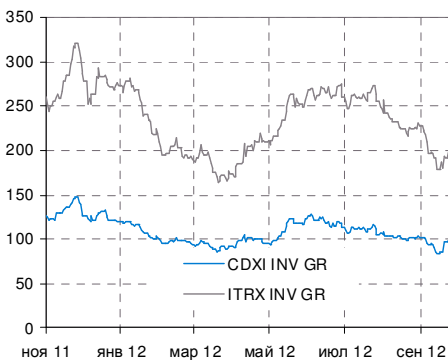


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

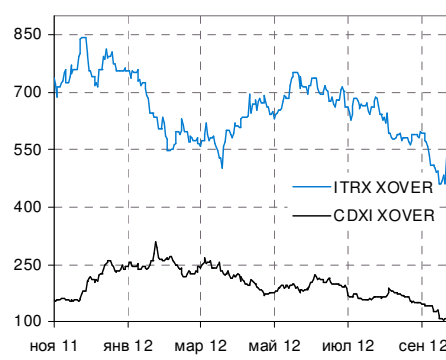


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

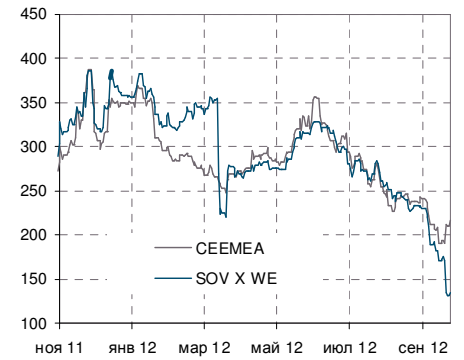
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

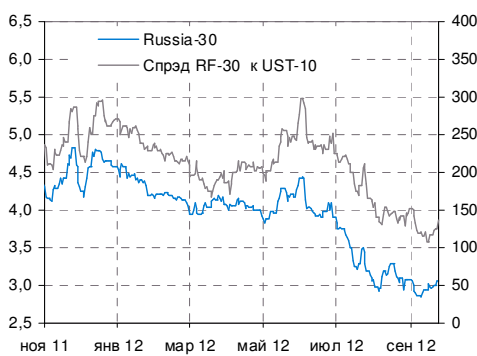


ITRX / Governments

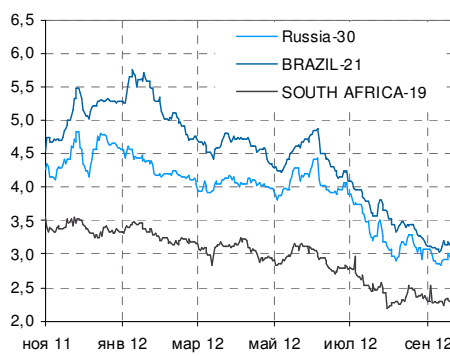


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

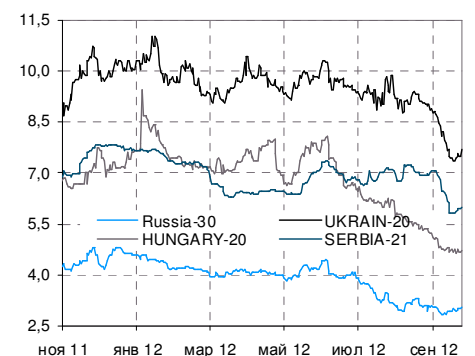
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

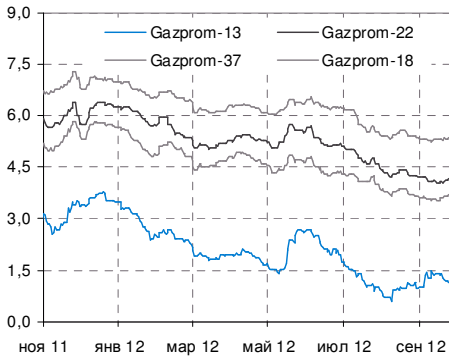


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

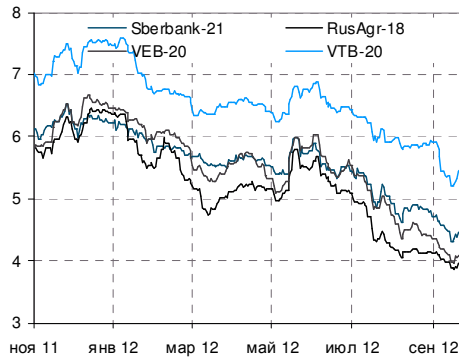


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

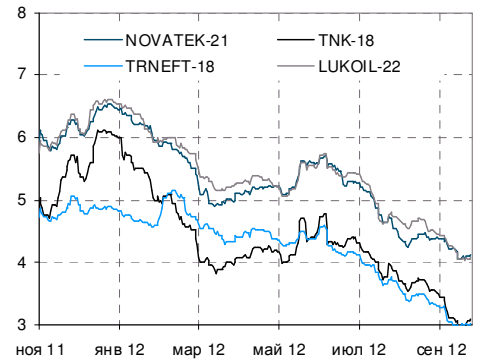
Еврооблигации Газпрома



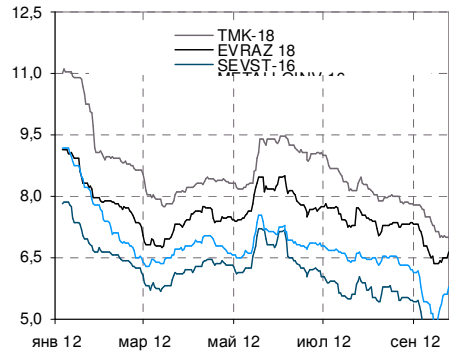
Евробонды госбанков



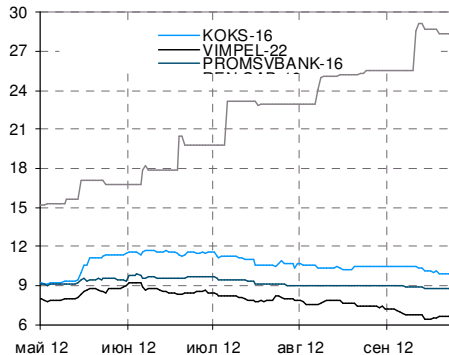
Еврооблигации нефтегазового сектора



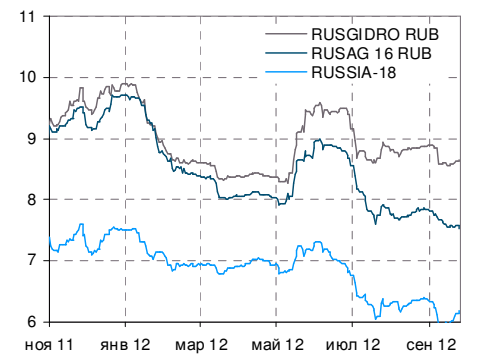
Еврооблигации металлургического сектора



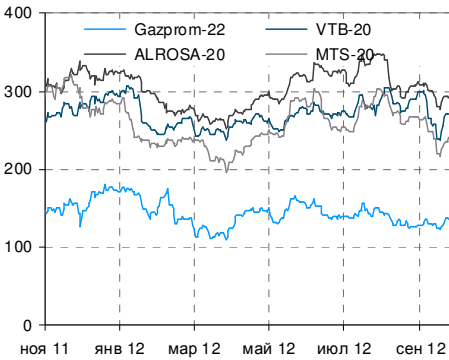
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



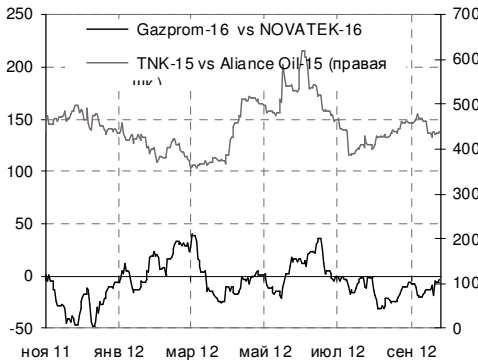
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

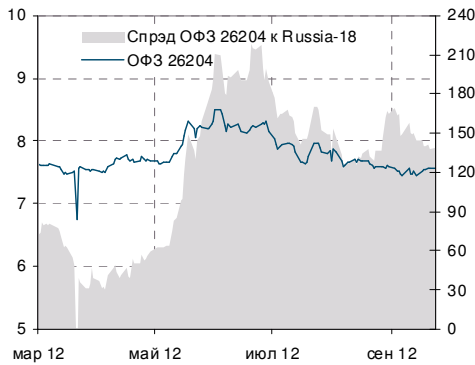


Спрэды в банковском секторе

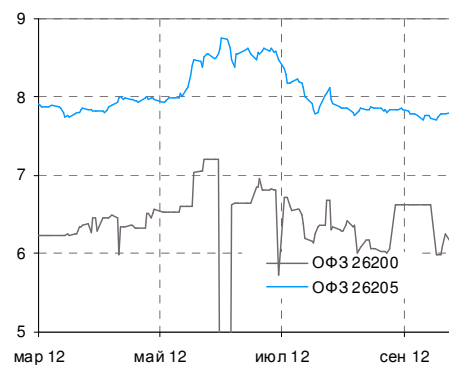


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

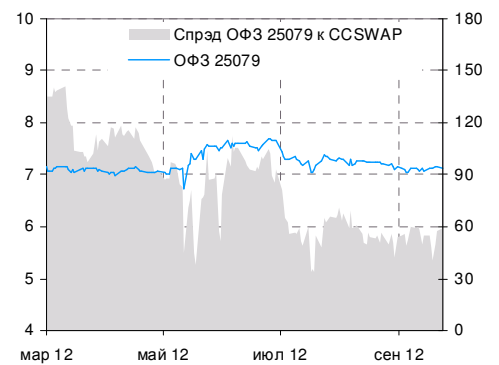
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

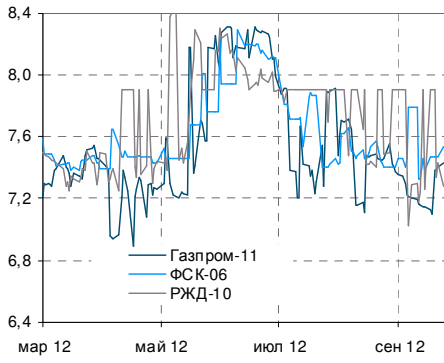


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

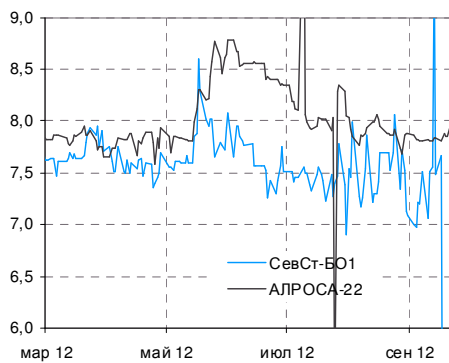


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

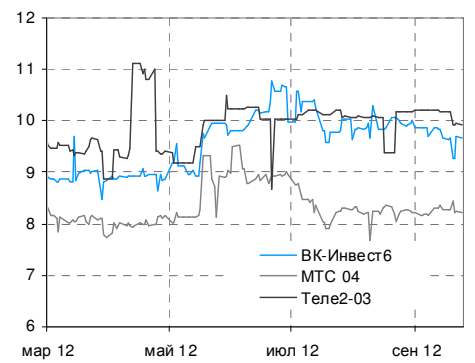
Доходности российских монополий



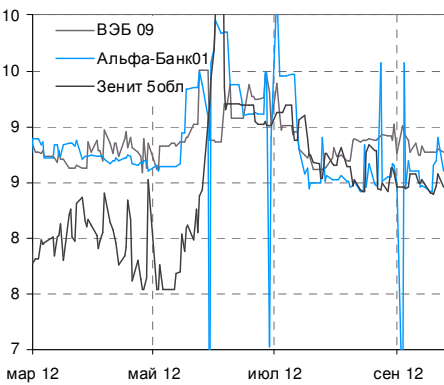
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



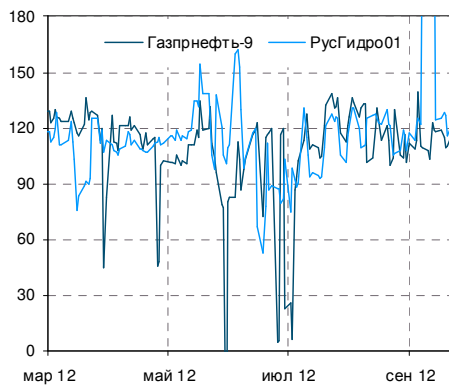
Доходности "Телекоммуникации"



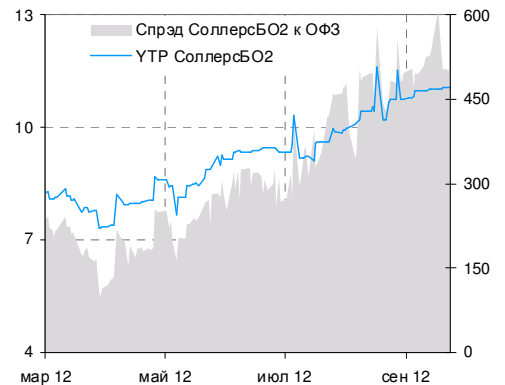
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

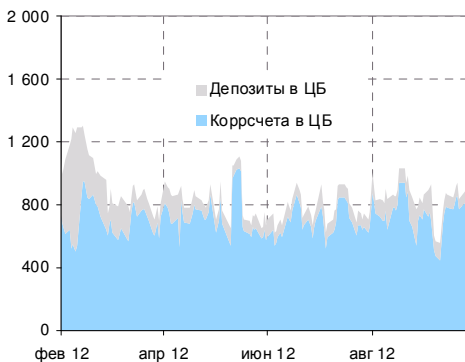


Облигации с текущей доходностью выше 10%

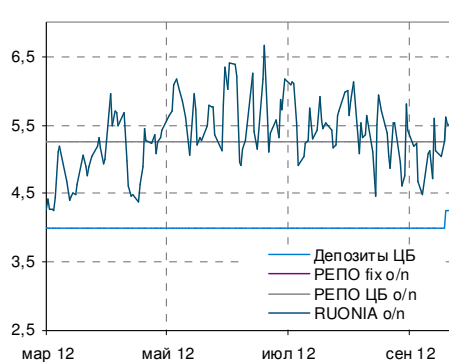


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

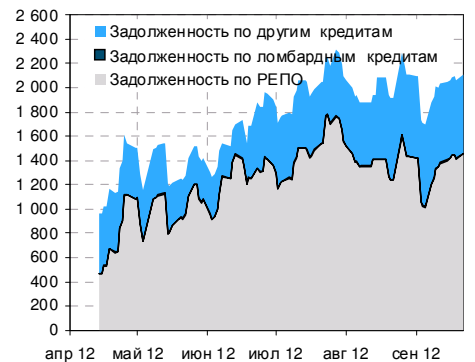
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



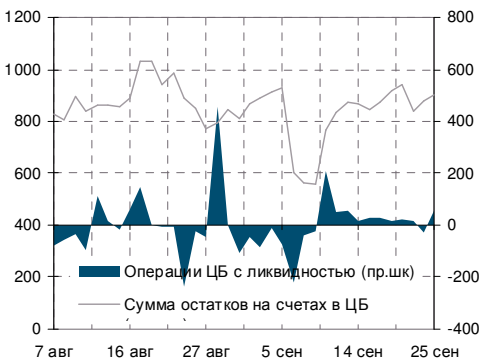
Динамика ставок денежного рынка



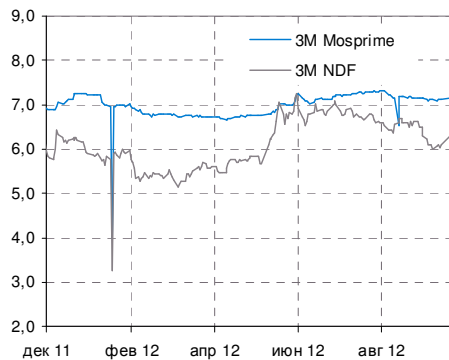
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



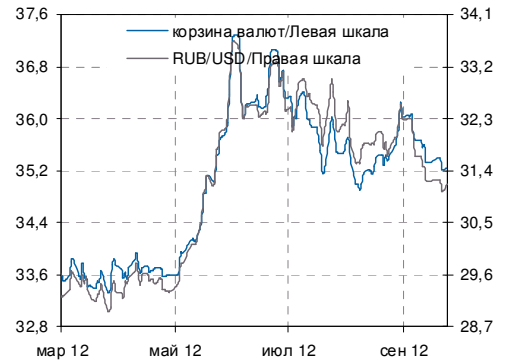
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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

**Нефть и газ**

Денис Борисов

Borisov\_DV@nomos.ru

**Металлургия**

Юрий Воллов, CFA

Volov\_YM@nomos.ru

**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

Lyamin\_MY@nomos.ru

**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin\_IA@nomos.ru

**Макроэкономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Банки**

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov\_AS@nomos.ru

**Долговой рынок**

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Кредитный анализ**

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

**Алексей Егоров**

Egorov\_AVi@nomos.ru

**Александр Полютков**

Polyutov\_AV@nomos.ru

**Елена Федоткова**

Fedotkova\_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКА и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.