

Долговые и денежные рынки
28 августа 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Понедельник на глобальных площадках ознаменовался слабой активностью участников. Рынки находятся в ожидании предстоящего выступления главы ФРС.

Российские еврооблигации

Отсутствие ключевых участников сегмента не помешало российским евробондам продвинуться к новым ценовым максимумам. Задача вторника – проявить способность удержать достигнутые уровни.

Рублевые облигации

Рублевые облигации начинают неделю крайне вяло, смешанной ценовой динамикой. Судя по всему, рост активности первичного сегмента выступает дополнительной причиной того, что активность игроков на «вторичке» снижается.

FX/Rates

Сильная коррекция стоимости нефти на сырьевых площадках, не только не позволила рублю завершить вчерашний день укреплением, но и стала поводом для роста курса базовых валют сегодня.

Наши ожидания

От внешних площадок сегодня мы не ждем сильных изменений. Единственное, что может повлиять на темп торгов, это публикация индекса Case-Shiller, отражающего изменение стоимости недвижимости в 20 крупнейших городах США.

Удержать ценовую «планку», установленную вчера в суверенных российских евробондах, сегодня вряд ли удастся – нет мотивов, укрепляющих покупательскую активность в сегменте. Глобальные позитивные ожидания в данном случае можно рассматривать лишь как факторы, препятствующие более глубокой отрицательной переоценке, которая может быть спровоцирована текущими негативными новостями с внешних площадок.

Динамика рублевого сегмента, как мы полагаем, будет формироваться в рамках прежнего сценария - неоднородное изменение котировок (без проявления четких предпочтений) при минимальных оборотах.

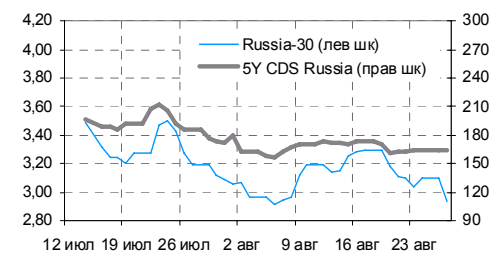
Рубль сегодня будет находиться под давлением негатива с сырьевых площадок. Вместе с тем, мы не ожидаем дальнейшего снижения курса национальной валюты относительно утренних значений (бивалютная корзина – 35,63 руб., доллар – 32 руб.).

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,93	-17
CDS России	164	0
MOSPRIME o/n	5,94	91
NDF 3M	6,62	0

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	701,0	165
Остатки на депозитах, млрд руб.	91,0	-147
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,97	0,20
Корзина (ЦБ), руб	35,57	0,14

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,42	0,0
ERIBOR 3M	0,29	-0,2
EUR/USD	1,25	
UST-10	1,65	-4
Германия-10	1,35	0
EFSF-10	2,03	0
Италия - 10	5,69	-1
Испания - 10	6,34	-4
Португалия-10	9,22	2
CDS 5Y Ирландия	439	0
CDS 5Y Португалия	690	7
CDS 5Y Италия	457	0
CDS 5Y Испания	498	0

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	589,6	1
iTRAXX CEEMEA 5Y	237,7	0
iTRAXX SOVX WE 5Y	232,9	-1

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,23	2
ОФЗ 26205	7,84	0
ОФЗ 26207	8,27	-1
Газпром-11	7,42	-13
РЖД-10	7,49	1
ФСК-15	7,99	3
МТС-05	9,28	-2
ВымпелКом-4	9,62	-12
Металлинвест-5	9,40	-2
Северсталь-БО1	7,34	-73
РусалБр-8	14,67	1
РСХБ-15	8,34	14

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,39	1
Gazprom-37	5,39	-3
Sberbank-21	4,84	1
AlfaBank-21	7,21	-1
Evraz-18	7,33	0
Vimpel-22	7,45	-1
TNK-BP-18	3,94	0

Главные новости

Сеть X5 привлекла кредит ВТБ на 9 млрд руб.

Кредитные средства пойдут на рефинансирование короткого долга X5, поэтому рост долговой нагрузки сети маловероятен. По срочности они удачно вписываются в график погашения долга. Новость нейтральна для бондов X5 и Копейки, которые по доходности на фоне слабых финансовых результатов 1 пол. 2012 г. малопривлекательны.

Росбанк (Ваа3/-/BBB+): первичное предложение.

По нашему мнению, если у инвестора есть желание поучаствовать в «европейских» рисках, то середина предложенного диапазона смотрится вполне рыночно, однако еще раз обращаем внимание на слабые результаты деятельности банка в 1 пол. 2012 г.

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

Понедельник на глобальных площадках ознаменовался слабой активностью участников. Рынки находятся в ожидании предстоящего выступления главы ФРС.

Вчерашние торги на международных площадках проходили без ярко выраженной динамики. Слабый информационный фон, а также отсутствие публикации макростатистических данных способствовали формированию относительно спокойных торгов. При этом доходности госбумаг европейского региона сохранялись на уровнях закрытия пятницы. Следует отметить, что эффект выступления Б. Бернанке, которое состоялось в последний рабочий день минувшей недели, содержащее намек на возможное начало новой программы количественного смягчения, не затронул рынок ЕС.

Опубликованный индекс настроений в деловых кругах Германии от института Ifo вновь оказался не только хуже прогнозов, но и предыдущего значения.

По итогам дня доходности 10-летних бумаг ключевых регионов ЕС остались на прежних уровнях, тогда как UST-10 продемонстрировало небольшой рост спроса (YTM 1,651% «-3,6 б.п.»).

В целом, в настоящий момент все рынки находятся в ожиданиях предстоящего выступления главы ФРС, который может объявить о досрочном начале очередного QE. В то же время, мы полагаем, что данная мера была бы преждевременной. На наш взгляд, до публикации окончательных данных об изменении уровня безработицы в августе (7 сентября), которые позволят определить состояние рынка труда в США, регулятор не станет совершать никаких действий.

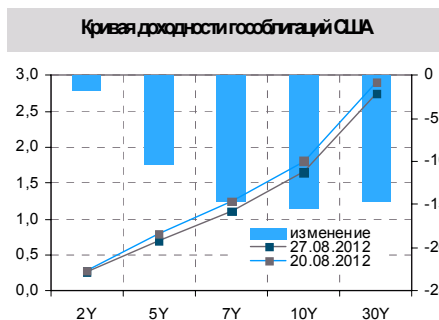
На глобальных валютных площадках евро по-прежнему находилось под давлением со стороны негатива от развития долгового кризиса в ЕС. Появившаяся в СМИ информация о том, что перед Грецией поставлена задача к 2014 году сократить дефицит бюджета не на 11 млрд евро, как это было ранее, а на 18 млрд евро, лишь ускорило снижение пары EUR/USD. Следует отметить, что комментарий премьер-министра страны о готовности в последний раз пересмотреть требования немного успокоил инвесторов, вместе с тем, не до конца понятными остаются способы, которыми будут достигнуто данное требования. Кроме того, ранее Афины уже пытались отсрочить вступление в силу части условий «Тройки» кредиторов. На наш взгляд, в ближайшее время следует забыть о «греческом вопросе» и дожидаться окончательного отчета представителей миссии «Тройки» кредиторов, который будет опубликован в середине сентября. По итогам дня пара EUR/USD достигла уровня 1,2497х.

Алексей Егоров

Российские еврооблигации

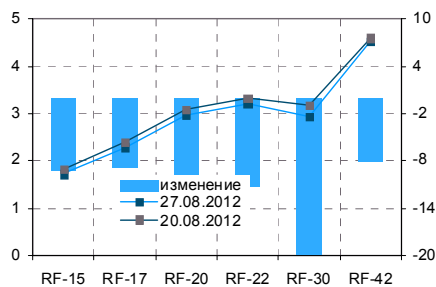
Отсутствие ключевых участников сегмента не помешало российским евробондам продвинуться к новым ценовым максимумам. Задача вторника – проявить способность удержать достигнутые уровни.

Отсутствие британских брокеров, являющихся главными провайдерами торговой активности в сегменте, безусловно, наложило свой отпечаток: понедельник был фактически без сделок. Вместе с тем, это не стало серьезным препятствием для того, чтобы котировки российских евробондов, в первую очередь суверенных бумаг, переместились к новым максимумам на фоне укрепляющихся на внешних площадках ожиданий нового раунда стимулирующих мер в США, «намекы» на которые, весьма вероятно, могут быть озвучены главой ФРС Б.Бернанке во время его пятничного выступления в Джексон-Хоуле.

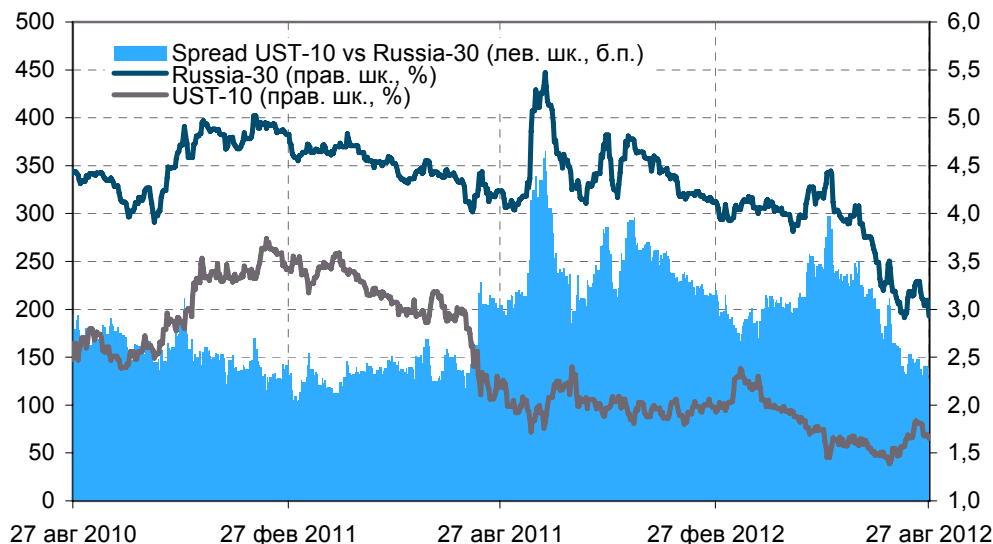


Так, котировки Russia-30 вчера поднимались к отметке 125,875%, что сдвинуло доходность бенчмарка до очередного минимума – 2,93% годовых («-17 б.п.» относительно пятницы). С учетом того, что доходность 10-летних UST в последнее время находится около отметки 1,65% годовых, можно констатировать сужение суверенного спреда до 127 б.п. – очередного минимума за период с 27 июля 2011 года.

Кривая доходности гособлигаций России



Динамика доходностей UST-10 и Russia-30



Источник: Bloomberg, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

В корпоративном сегменте столь же ярких ценовых рывков не наблюдалось – инвесторы, похоже, предпочли дождаться возвращения к «полноценному» режиму торгов.

Как мы ожидаем, основной задачей для сегодняшней торговой сессии будет проявить способность в сегменте суверенных бумаг удержаться на достигнутых уровнях. На наш взгляд, это нереализуемо, учитывая неоднородность внешних настроений и отсутствие избыточного покупательского энтузиазма. Судя по всему, вчерашний апсайд по Russia-30 останется всего лишь «технической» переоценкой, которая будет довольно быстро нивелирована очередными попытками фиксации прибыли в ходе сегодняшних торгов.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Рублевые облигации начинают неделю крайне вяло, смешанной ценовой динамикой. Судя по всему, рост активности первичного сегмента выступает дополнительной причиной того, что активность игроков на «вторичке» снижается.

Сегмент рублевых облигаций начал неделю крайне вяло, проявляя торговые обороты еще меньшего объема, чем накануне. Объяснимой причиной происходящего были вчерашние налоговые расчеты, и, вероятно, сегодня можно будет наблюдать чуть больше сделок. Вместе с тем, есть предположение, что проявление активности в первичном сегменте, в частности, прозвучавшие анонсы нового предложения со стороны банковского сектора, являются довольно серьезным фактором для общего сокращения ликвидности вторичного рынка.

Так, вчера ОФЗ, как центр концентрации интересов инвесторов, демонстрировали смешанную динамику со слабыми положительными переоценками (в пределах 20 б.п.) в сериях 26206 (YTM 7,55%), 26207

(УТМ 8,27%), 26208 (УТМ 7,77%).

В корпоративных облигациях торги понедельника также характеризовались сохраняющимися минимальными торговыми оборотами. При этом в части наиболее заметных ценовых изменений выделим возобновление покупок в бондах ВымпелКом-4, проявление спроса в отношении бумаг РСХБ-16, Татфондбанк-БО5, а также выпусков ТКСБанк-БО3 и ТКСБанк-БО4, которые обеспечили прирост средневзвешенных котировок относительно пятничных уровней на 20-60 б.п.

В то же время в бумагах ФСК серий 13, 15 и 18, а также бондах МТС-7, МТС-8, ЗЕНИТ-БО7, Башенфть-4 фиксация прибыли сдвинула средневзвешенные цены вниз в диапазоне от 10 до 80 б.п.

Как мы полагаем, неоднородная динамика в сегменте сохранится в ближайшее время. При этом основные интересы участников будут концентрироваться на первичном предложении, которое представлено довольно плотным списком новых бумаг, представляющих, главным образом, финансовый сектор и субъектов РФ.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Сильная коррекция стоимости нефти на сырьевых площадках, не только не позволила рублю завершить вчерашний день укреплением, но и стала поводом для роста курса базовых валют сегодня.

Динамика торгов на локальном валютном рынке не сильно отличалась от общего настроения на глобальных площадках, где отсутствовала ярко выраженная динамика. Курс доллара при этом после утреннего «рывка» до 31,90 руб. плавно снижался. Вместе с тем, резкая коррекция нефтяных котировок (баррель «черного золота» марки Brent снизился до отметки 111,80 долл.) спровоцировала новую фазу ослабления рубля. По итогам дня стоимость бивалютной корзины достигла уровня 35,46 руб., а курс доллара 31,85 руб.

Сегодня при открытии торгов рубль продолжил демонстрировать снижение, отыгрывая вчерашнюю коррекцию цен на нефть. При этом маловероятно, что фактор налоговых выплат сможет оказать существенную поддержку национальной валюте в рамках дневной сессии.

Ликвидность банковской системы после вчерашней уплаты в бюджет НДС и акцизов продемонстрировала небольшое снижение. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах уменьшилась на 17,7 млрд руб. до 792 млрд руб. Столь минимального изменения объемов ликвидности удалось достичь за счет увеличения лимита по однодневному прямому РЕПО до 320 млрд руб. Таким образом, совокупная задолженность перед Банком России и Минфином в настоящий момент составляет 2,219 трлн руб. – максимальное значение с начала месяца. Ставки денежного рынка, имевшие понижательный тренд, вчера выросли. Так, MosPrime o/n вновь приблизилась к 6% значению, составив 5,93%.

Сегодня ЦБ суммарно предложит 1,65 трлн руб. на аукционах прямого РЕПО сроком на один и семь дней, что должно немного снизить стоимость ресурсов на рынках МБК и РЕПО.

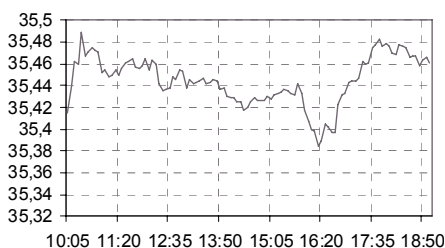
Алексей Егоров

Наши ожидания

От внешних площадок сегодня мы не ждем сильных изменений. Единственное, что может повлиять на темп торгов, это публикация индекса Case-Shiller, отражающего изменение стоимости недвижимости в 20 крупнейших городах США.

Удержать ценовую «планку», установленную вчера в суверенных

Динамика бивалютной корзины



российских евробондах, сегодня вряд ли удастся – нет мотивов, укрепляющих покупательскую активность в сегменте. Глобальные позитивные ожидания в данном случае можно рассматривать лишь как факторы, препятствующие более глубокой отрицательной переоценке, которая может быть спровоцирована текущими негативными новостями с внешних площадок.

Динамика рублевого сегмента, как мы полагаем, будет формироваться в рамках прежнего сценария - неоднородное изменение котировок (без проявления четких предпочтений) при минимальных оборотах.

Рубль сегодня будет находиться под давлением негатива с сырьевых площадок. Вместе с тем, мы не ожидаем дальнейшего снижения курса национальной валюты относительно утренних значений (бивалютная корзина – 35,63 руб., доллар – 32 руб.).

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 29 августа Размещение: ОФЗ 15,0 млрд руб.
Размещение: Банк Зенит, 08
- 31 августа Размещение: БАНК УРАЛСИБ, 05
Размещение: Альфа-Банк, БО-07

Внешний долговой рынок

- 28 августа Размещение: векселей Испании на 3 и 6 месяцев.
Размещение: векселей США на 4 недели и 2 летних нот.
- 29 августа Размещение: векселей Италии на 6 месяцев.
Размещение: нот США на 5 лет.
- 30 августа Размещение: облигаций США на 7 лет.

Макроэкономические события

- 28 августа Испания ВВП за 2 кв.
США: Индекс цен на дома S&P/Case-Shiller в 20-ти крупнейших городах.
- 29 августа США: ВВП предварительные данные за 2 кв.
США: Бежевая книга.
- 30 августа Германия: Уровень безработицы за август.
США: Личные расходы потребителей, личные доходы потребителей.
- 31 августа ЕС: Индекс потребительских цен, предварительное значение.
ЕС: Уровень безработицы.
США: Объем фабричных заказов в США, м/м.

Корпоративные события

- 29 августа МТС: отчетность за 2 кв. и 1 пол. 2012 г. по US GAAP.
- 29 августа Сбербанк, МСФО, 6 мес. 2012 г.
- 29 августа ЛСР: отчетность за 1 пол. 2012 г. по МСФО.

Денежный рынок

- 30 августа ВЭБ 30 августа проведет депозитный аукцион по размещению средств пенсионных накоплений в объеме 40 млрд руб.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- Внешэкономбанк 30 августа 2012 года проведет **аукцион по размещению средств пенсионных накоплений на депозиты** в кредитных организациях в объеме 40 млрд руб. на 358 дней. Дата размещения средств – 30 августа 2012 года, дата возврата средств – 23 августа 2013 года. Минимальная процентная ставка размещения – 8,15% годовых.
- По данным Росстата, за первое полугодие 2012 года доля убыточных организаций по сравнению с соответствующим периодом 2011 года снизилась на 3,7% и составила 31%. По оперативным данным, сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток) организаций (без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых организаций и бюджетных учреждений) в действующих ценах составил 3865,3 млрд руб. В 1 полугодии 2011 года сальдированный финансовый результат составлял (по сопоставимому кругу организаций) 4060,8 млрд руб. За первые шесть месяцев текущего года 40 тыс. организаций получили прибыль в размере 4571,5 млрд руб., 18 тыс. организаций имели убыток на сумму 706,2 млрд руб.

Корпоративные новости

- **МТС** приобрело у частного инвестора 100% ООО «Интерком», лидера рынка кабельного ТВ и широкополосного доступа в Интернет города Волжска, второго по величине города Республики Марий Эл. Сумма сделки составила 90 млн руб., у оператора отсутствует чистый долг. ООО «Интерком» занимает 99% рынка кабельного ТВ и 67% рынка фиксированного ШПД Волжска. Сеть оператора охватывает 99% жилого фонда города этажностью выше трех этажей. Финансовые результаты ООО «Интерком» будут консолидированы в отчетность ОАО «МТС» с 24 августа 2012 года. /www.company.mts.ru/
- Глобэксбанк открывает **ОАО «Ростелеком»** возобновляемую кредитную линию с лимитом в 2,4 млрд руб. Кредитная линия будет открыта сроком на один год с возможностью двукратной пролонгации. /Finambonds/
- Общее собрание акционеров **ОАО «Распадская»** 23 октября 2012 года рассмотрит вопрос об уменьшении уставного капитала путем погашения приобретенных обществом акций. /Finambonds/

Долговые рынки

- Облигации **Банка УРАЛСИБ** серии 05 объемом 7 млрд руб. включены в котировальный список «В» ММВБ.
- Совет директоров **ОАО «ММК»** принял решение разместить 3 выпуска классических облигаций на общую сумму 20 млрд руб. Эмитент планирует разместить по открытой подписке 10-летние бумаги серий 18 и 19 по 5 млрд руб. и серии 20 – на 10 млрд руб.
- **ВТБ** размещает 4-летние LPN объемом минимум 150 млн швейцарских франков. Ориентир доходности бумаг установлен на уровне 296,6 б.п. сверх среднерыночных свопов. Ему соответствует доходность к погашению на уровне 3,202% годовых. Заккрытие книги заявок ожидается до конца дня во вторник.

Главные новости

Сеть X5 привлекла кредит ВТБ на 9 млрд руб.

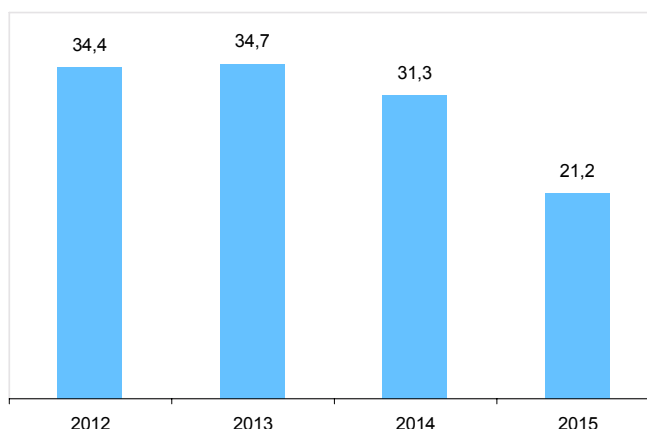
Кредитные средства пойдут на рефинансирование короткого долга X5, поэтому рост долговой нагрузки сети маловероятен. По срочности они удачно вписываются в график погашения долга. Новость нейтральна для бондов X5 и Копейки, которые по доходности на фоне слабых финансовых результатов 1 пол. 2012 г. малопривлекательны.

Событие. По данным информационного агентства «Интерфакс», ритейлер X5 подписал с ВТБ соглашение о кредитной линии на сумму 9 млрд руб. сроком на 3,5

года для рефинансирования текущего краткосрочного долга.

Комментарий. Новость, скорее, умеренно-позитивная для X5, поскольку кредитная линия привлекается на рефинансирование короткого долга (на конец июня 2012 г. был на сумму порядка 38,4 млрд руб.) и не приведет к наращиванию долговой нагрузки компании, которая сохраняется довольно высокой (Чистый долг/ЕБИТДА – 3,4х по итогам 1 пол. 2012 г.). Кроме того, срочность заемных ресурсов (3,5 года) более чем комфортная и удачно вписывается в график погашения долга сети, который заканчивается в 2015 г. Что касается оставшейся части кредитов и займов с погашением в течение 1 года, то они, по данным X5, полностью покрывались открытыми кредитными линиями (на сумму около 59 млрд руб.) в крупных российских и иностранных банках (см. комментарий к отчетности за 1 пол. 2012 г.: http://www.nomos.ru/upload/iblock/98e/NOMOS_daily_debt_markets_22_08_2012.pdf). В свою очередь, мы не ждем заметной реакции на новость в котировках бондов X5 и Копейки, текущая доходность и уровень ликвидности которых, на наш взгляд, малопривлекательны.

График погашения долга сети X5, млрд руб.



Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Александр Полютков

Росбанк (Ваа3/-/ВВВ+): первичное предложение.

По нашему мнению, если у инвестора есть желание поучаствовать в «европейских» рисках, то середина предложенного диапазона смотрится вполне рыночно, однако еще раз обращаем внимание на слабые результаты деятельности банка в 1 полугодии 2012 года.

Событие. Росбанк 6 сентября открывает книгу заявок на облигации серии БО-04 объемом 10 млрд руб. Дата закрытия книги – 7 сентября, предварительная дата размещения – 12 сентября. Ориентир по ставке купона: 9,05-9,30%, что соответствует доходности 9,25-9,52% годовых к оферте через 2 года.

Комментарий. За 1 полугодие 2012 года Росбанк результаты по МСФО не предоставлял, однако из отчета Группы Societe Generale видно, что 6 месяцев Росбанк завершил неоднозначно (см. наш комментарий http://www.nomos.ru/upload/iblock/75a/NOMOS_daily_debt_markets_01_08_2012.pdf). Напомним, что объем списаний goodwill во 2 квартале составил 250 млн евро (порядка 10 млрд руб.). Причина – более медленный, чем ожидалось, рост в России. Напомним, банк продолжает испытывать последствия после реорганизации бизнеса в России, когда прошло объединение Росбанка и БСЖВ, а ДельтаКредит и Русфинанс банк стали дочерними банками образовавшейся структуры.

Давление на прибыль российского подразделения также оказывала стоимость риска, которая во 2 квартале выросла до 75 млн евро (против 43 млн евро во 2 квартале 2011 года) в результате пересмотра портфеля коммерческой недвижимости. Выручка российского подразделения практически не выросла – всего «+0,4%» по сравнению со 2 кварталом 2011 года (до 251 млн евро). Однако стоит отметить, что операционные затраты также почти не изменились – «+0,5%»

(до 202 млн евро), несмотря на инфляцию и индексацию зарплат. В настоящее время продолжается процесс оптимизации SG в России и за счет сокращения филиальной сети.

Последние данные самого Росбанка доступны за 2011 год, однако они во многом не репрезентативны за счет имевшей место в середине года реорганизации. Но видно, что после объединения средства клиентов стали играть меньшую роль в фондировании банка, что стало результатом, на наш взгляд, консолидации с более зависимыми от материнской структуры банками – ДельтаКредит и Русфинанс банк. С другой стороны, эффективность деятельности банка повысилась: напомним, что в 2009 году самостоятельные итоги Росбанка были отрицательные (по МСФО), а в 2010 году – около нуля, в то время как в указанные периоды ДельтаКредит и Русфинанс банк устойчиво генерировали прибыль. Качество кредитного портфеля Росбанка остается неясным, однако уровень резервирования, по нашему мнению, все еще сохраняется высоким. Возможно, в 2011 году имело место «размывание» показателя за счет консолидируемых банков.

С точки зрения публичного долга, нагрузка на показатели банка вполне скромная: доля выпущенных бумаг в пассивах находится на уровне всего 8%. При этом в текущем году самому Росбанку не придется погашать / проходить оферту по бумагам, а вот Русфинанс банку предстоят оферты в сентябре текущего года по двум выпускам, однако сумма не велика - 4 млрд руб.

Напомним, выпуски Росбанка входят в перечень прямого РЕПО с ЦБ с дисконтом 12,5%, однако ликвидными их назвать довольно сложно: обороты по бумагам почти отсутствуют. Поэтому текущие уровни доходности могут не вполне отражать рынок. Относительно облигаций других эмитентов отметим, что банк предлагает премию порядка 65-90 б.п. к кривой РСХБ, рейтингами которого находятся на уровне суверенных – «Ваа1/-/BBB». Интересно, что у самого Росбанка (Ваа3/-/BBB+) в рейтингах разброс в 2 ступени, при этом он мог быть еще больше – в марте 2012 года был отозван рейтинг S&P на уровне «BB+». Moody's понизил рейтинг банка на 1 ступень до «Ваа3» в июне текущего года, а Fitch подтвердил на «BBB+» в июле 2012 года. У материнской группы SG рейтинги сейчас на уровне «A2/A/A+». С учетом прошедшей реорганизации и фиксируемых убытков, на наш взгляд, предлагаемая Росбанком премия к кривой госбанка вполне оправдана, несмотря на то, что рейтинг от Fitch выше, чем у России.

По нашему мнению, если у инвестора есть желание поучаствовать в «европейских» рисках, то середина предложенного диапазона смотрится вполне рыночно, однако еще раз обращаем внимание на слабые результаты деятельности банка в 1 полугодии 2012 года.

Финансовые результаты Росбанка по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2010	2011	в % к 2010 году
ASSETS	454,6	745,5	64%
Cash and cash equivalents	35,6	56,8	60%
% assets	7,8%	7,6%	---
Loans	273,3	542,8	99%
Loans (gross)	324,6	606,4	87%
% assets	60,1%	72,8%	---
NPL (>90дн.)	n/a	n/a	---
allowance for loan impairment	15,8%	10,5%	---
Impairment allowance / NPL (90+)	n/a	n/a	---
Loans / Customer accounts	0,9	1,5	---
Customer accounts	288,5	359,4	25%
% assets	63,5%	48,2%	---
EQUITY	84,6	104,6	24%
% assets	18,6%	14,0%	---
Total Capital Adequacy Ratio	28,6%	14,3%	-14%
Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	2011	в % к 2010г.
Net interest income	25,2	44,0	75%
Fee and commission income (net)	4,8	7,8	62%
Provisions charge for loan impairment	-11,5	-5,4	-53%
Operating income*	31,7	51,0	61%
General Administrative expenses	-19,9	-34,6	74%

Profit for period	0,6	8,5	1265%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	Изм-е в % к 2010г.
RoAA	1,1%	1,4%	0,4%
RoAE	0,1%	9,0%	8,9%
NIM	6,8%	8,5%	1,7%
Cost / Income	62,9%	67,9%	5,0%

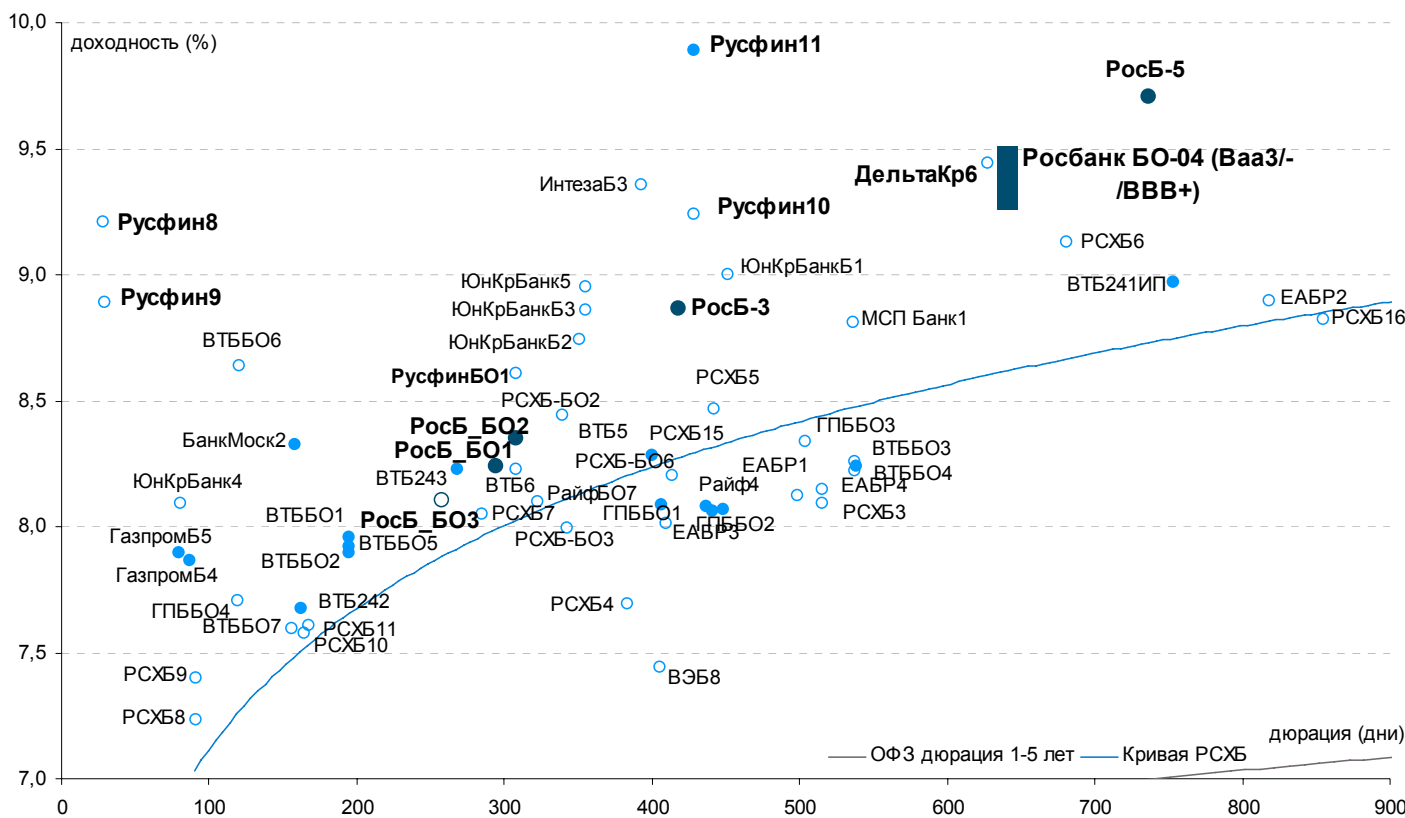
Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Финансовые результаты розничного сегмента SG в России по МСФО

млн евро	2010	2011	1H 2011	1H 2012	1H2012 / 1H2011
Net banking income	925	973	492	491	-0,2%
Operating expenses	-651	-807	-399	-416	4,3%
Gross operating income	274	166	93	75	-19,4%
Net cost of risk	-339	-134	-78	-130	66,7%
Operating income	-65	32	15	-55	-
Net profits or losses from other assets	-2	-1	1	-2	-
Impairment losses on goodwill	0	0	0	-250	-
Group net income	-35	5	3	-291	-
Cost / Income ratio	70%	83%	81%	85%	+4 п.п.

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

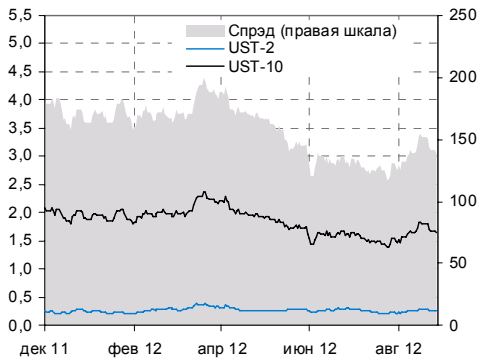
Распределение доходностей облигаций в металлургическом секторе (24.08.2012)



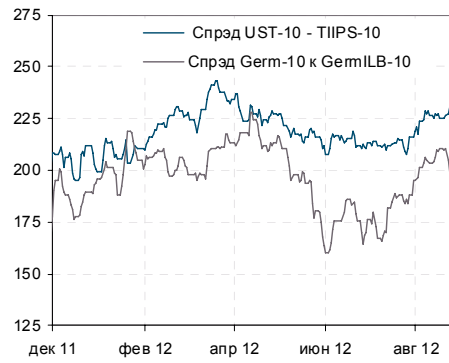
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

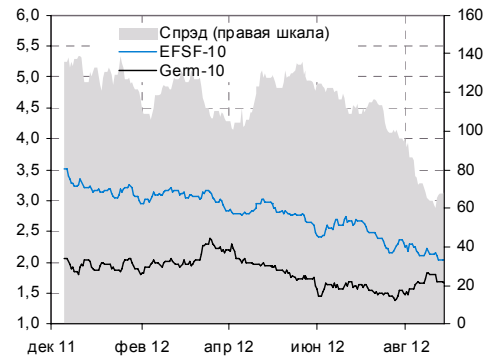
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



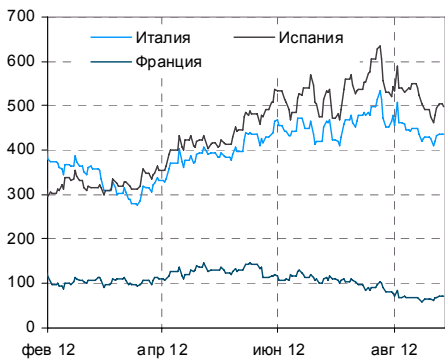
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



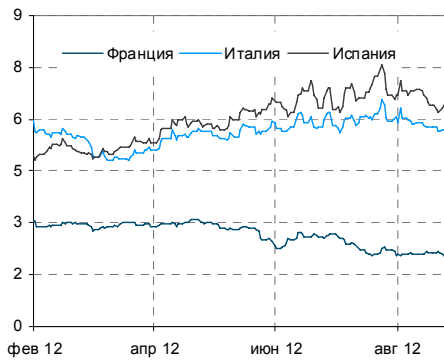
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



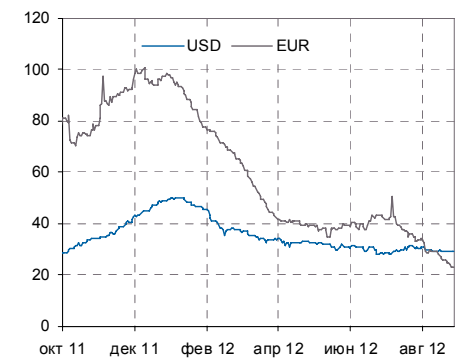
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

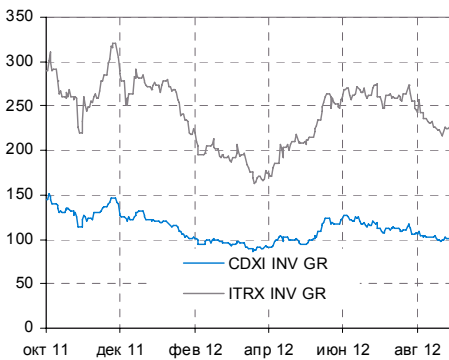


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

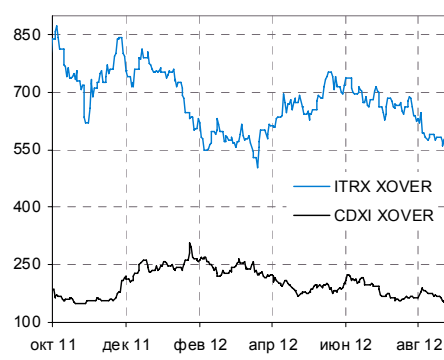


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

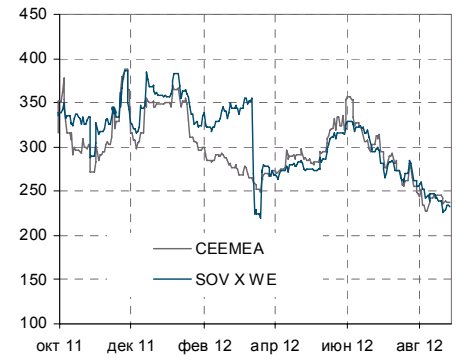
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

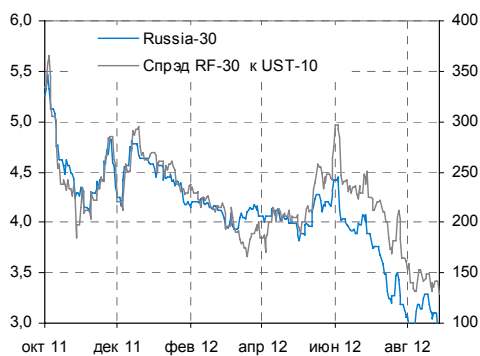


ITRX / Governments

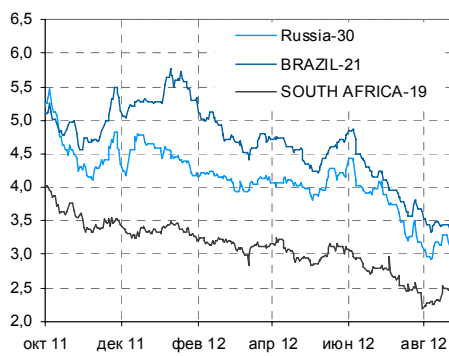


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

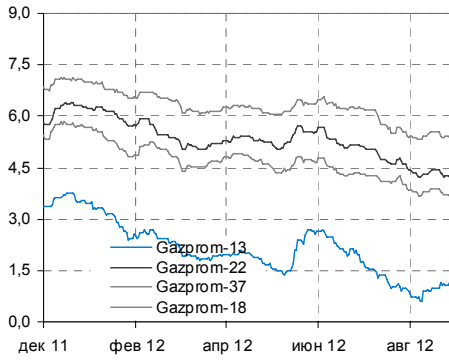


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

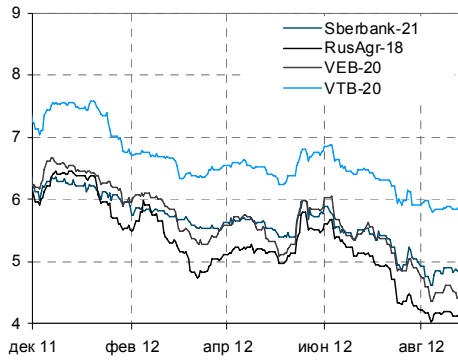


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

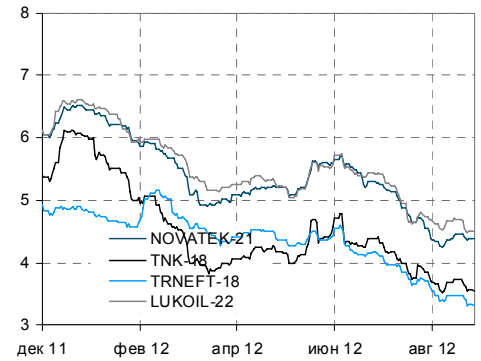
Еврооблигации Газпрома



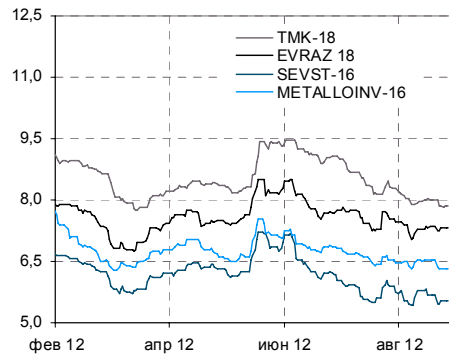
Евробонды госбанков



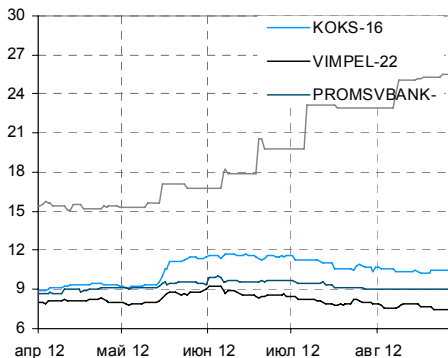
Еврооблигации нефтегазового сектора



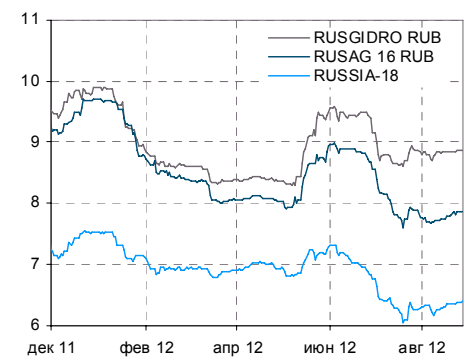
Еврооблигации металлургического сектора



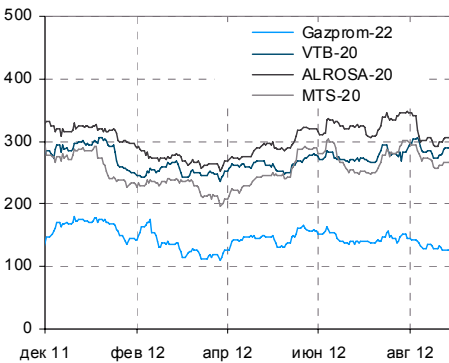
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



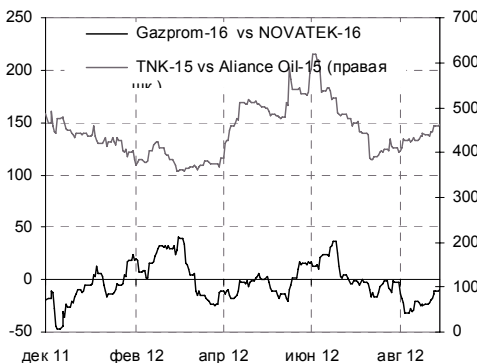
Еврооблигации, номинированные в рублях



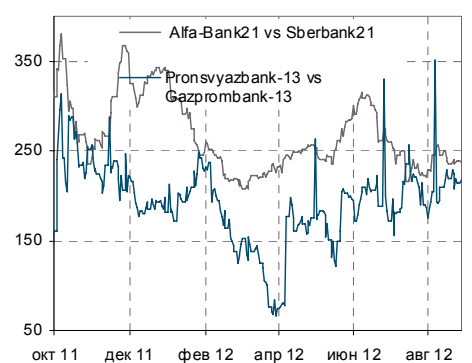
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

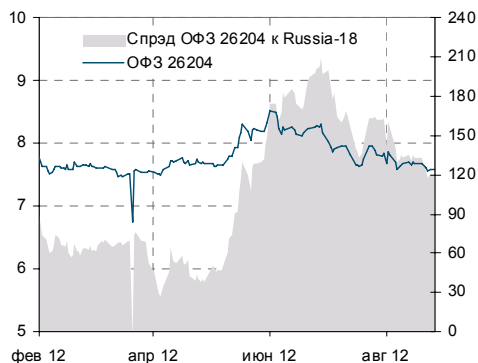


Спрэды в банковском секторе

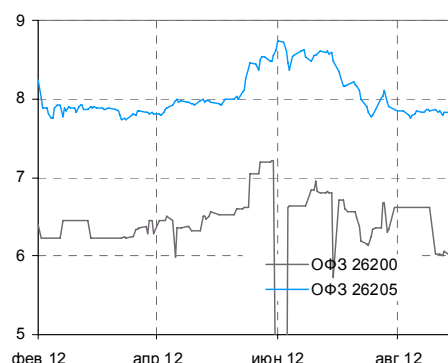


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

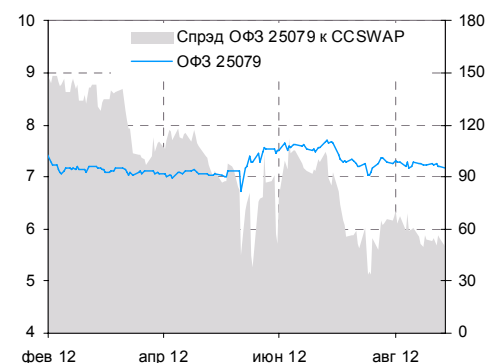
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

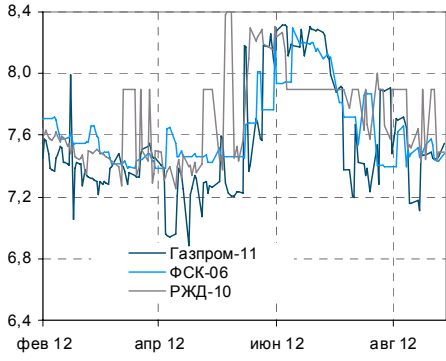


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

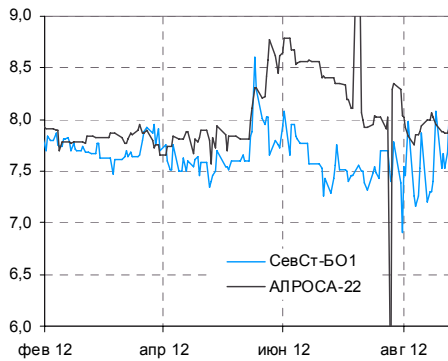


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

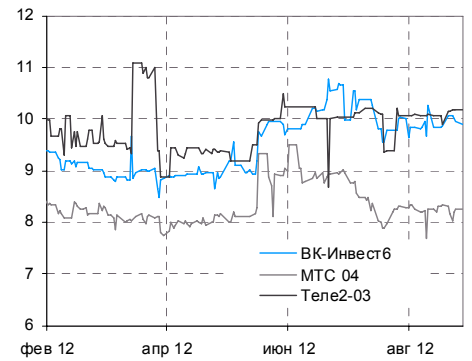
Доходности российских монополий



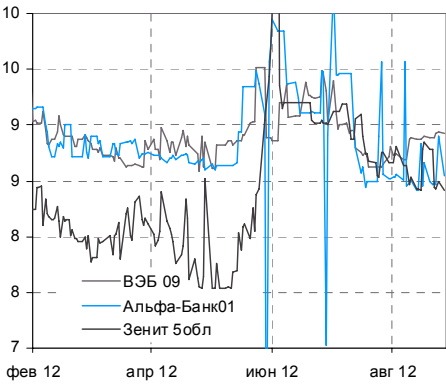
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



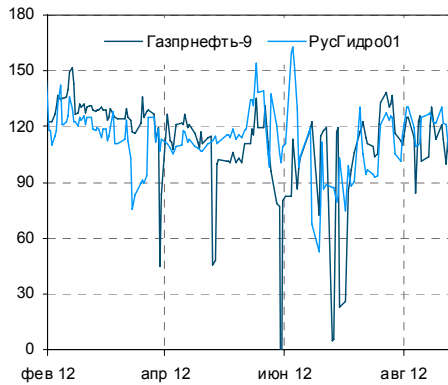
Доходности "Телекоммуникации"



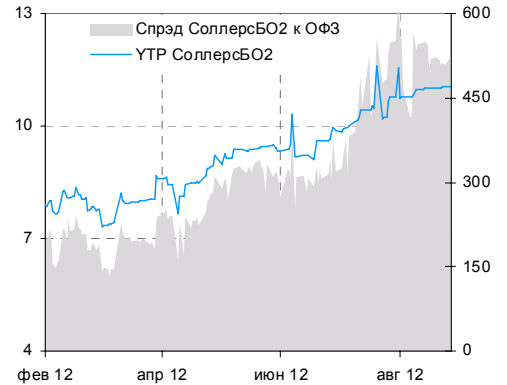
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

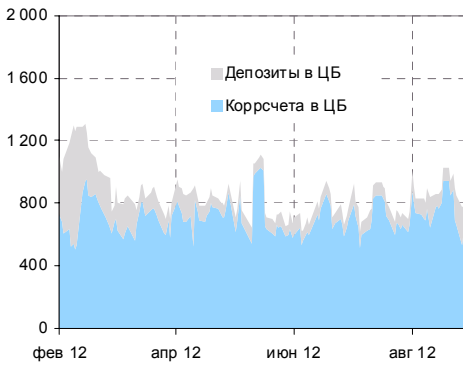


Облигации с текущей доходностью выше 10%

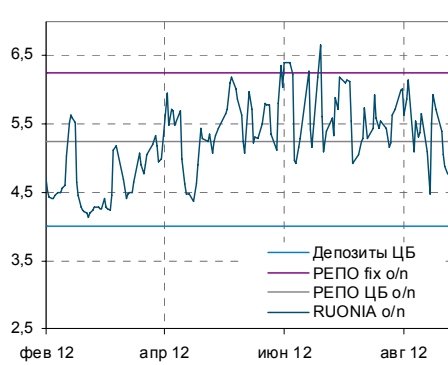


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

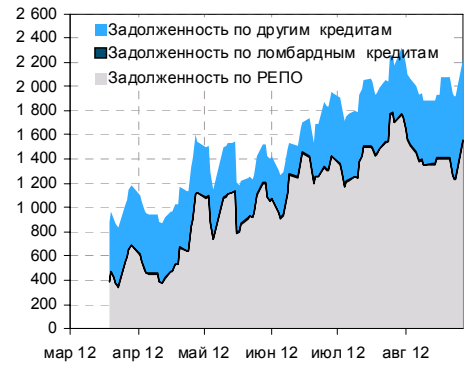
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



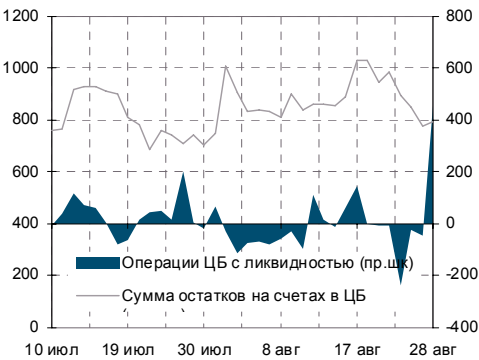
Динамика ставок денежного рынка



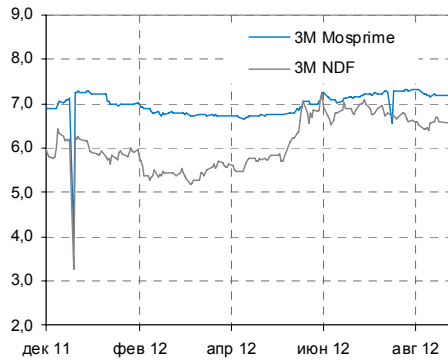
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



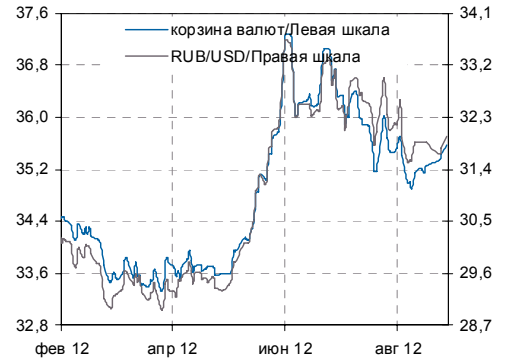
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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 Волон, 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 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 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.