

## Долговые и денежные рынки 29 августа 2012 г.

### Конъюнктура рынков

#### Внешние рынки

На глобальных площадках сохраняются умеренно-негативные настроения. При этом пессимистичный новостной поток из Испании был, мягко говоря, проигнорирован инвесторами.

#### Российские еврооблигации

Восстановление полноценного режима торгов не стало стимулом для того, чтобы активность участников возросла – неоднородность внешних настроений сдерживает от каких-либо действий.

#### Рублевые облигации

В сегменте рублевых облигаций настроения не улучшаются, напротив, неспособность рубля сохранять стабильность относительно базовых валют подталкивает инвесторов к продажам. В свете этого результаты сегодняшнего размещения ОФЗ серии 25080 обещают быть крайне слабыми.

#### FX/Rates

Общий негативный настрой на внешних площадках, а также сильная коррекция на сырьевых площадках стали поводом для снижения курса рубля против базовых валют.

#### Наши ожидания

Сегодня глобальных площадках мы не ожидаем существенного изменения ситуации. Единственное, что может стать поводом для перемен в настроениях инвесторов, это публикация данных о ВВП США.

Хочется надеяться, что торговая активность в сегменте российских евробондов начнет восстанавливаться, хотя бы в виде реакции на внешний новостной поток, который обещает быть насыщенным (в центре внимания макроотчеты из США: по ВВП за 2 квартал и по рынку недвижимости). Однако если внешние рынки не будут проявлять своей реакции на новости, то и российский сегмент останется в состоянии «штиля».

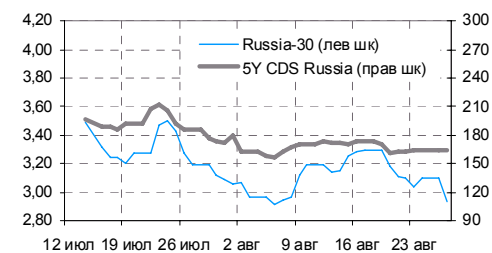
Рублевым облигациям, оказавшимся под давлением динамики рубля, похоже, предстоит еще один день отрицательных переоценок. При этом сложившаяся конъюнктура готовит и весьма слабый спрос для сегодняшнего аукциона по ОФЗ 25080.

На локальном валютном рынке сохраняется тренд по снижению курса рубля. На наш взгляд, сегодня национальная валюта может достигнуть уровня 36 руб. по бивалютной корзине. По всей видимости, участники рынка, вчера не ощутившие действий ЦБ по сдерживанию курса, продолжат тестировать новые максимальные уровни.

#### 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
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
Металинвест-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

**Промсвязьбанк (Ba2/-/BB-): отчетность за 1 полугодие 2012 года.**

Вышедшие итоги мы считаем умеренно-позитивными и способными поддержать интерес участников рынка к текущему размещению банка.

**Кредит Европа Банк (Ba3/-/BB-): итоги 1 полугодия 2012 года.**

Вышедшую отчетность банка мы оцениваем нейтрально. С одной стороны, эмитент не продемонстрировал существенного роста показателей, с другой, мы отмечаем дальнейшее развитие розничного направления, рост NIM и контроль за качеством активов.

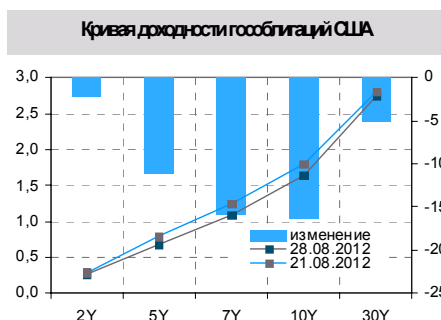
Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес [research@nomos.ru](mailto:research@nomos.ru) или, пройдя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

## Рыночная конъюнктура

### Внешние рынки

На глобальных площадках сохраняются умеренно-негативные настроения. При этом пессимистичный новостной поток из Испании был, мягко говоря, проигнорирован инвесторами.

Вчерашний день по сценарию торгов не сильно отличался от понедельника. Ключевые фондовые индексы продолжали демонстрировать небольшое снижение. В рамках европейской сессии основным источником новостей была Испания. Следует отметить, что уже давно на Испанию не приходилось столько новостей: во-первых, опубликованные данные о ВВП за второй квартал в годовом исчислении вновь продемонстрировали отрицательную динамику, составив «-1,3%». При этом, представленные цифры лишь подтвердили, что экономика страны находится в рецессии. Во-вторых, еще один регион (Каталония) обратился за финансовой поддержкой к правительству. Ориентировочная сумма, необходимая для предотвращения возможного неисполнения текущих обязательств, составляет 4 млрд евро. В то же время, премьер-министр страны поспешил успокоить инвесторов, сообщив, что Минфином на подобный случай сформирован фонд, который позволит без обращения к ЕЦБ предоставить необходимые ресурсы. Также было отмечено, что совокупность зарезервированных средств, располагаемых фондом, составляет 18 млрд евро. В целом, подобные негативные события практически не отразились на проведенных аукционах по размещению государственных векселей Испании, где наблюдался не только рост спроса на бумаги, но и снижение доходности. По всей видимости, участники рынка, обеспокоенные дальнейшим развитием долгового кризиса в европейском регионе, предпочитают делать ставку на более короткие бумаги.



#### Итоги аукционов по размещению векселей Испании

##### 6 месяцев

Дата	28 авг	24 июл	26 июн	22 май
Объем размещения млн евро	1674,14	1628,02	1600,49	1505,40
Доходность средневзвешенная, %	0,95	2,43	2,36	0,85
bid/cover	3,35	2,94	2,6	3,95

##### 12 месяцев

Дата	28 авг	24 июл	26 июн	22 май
Объем размещения млн евро	1933,14	1420,44	1477,21	1020,58
Доходность средневзвешенная, %	2,03	3,69	3,24	1,74
bid/cover	2,17	3,02	2,82	4,3

Источник: Bloomberg

В то же время, вполне позитивные итоги прошедших аукционов не смогли повлиять на общий настрой участников. При этом на рынке сложилась довольно интересная картина: если ранее, как правило, при желании инвесторов сформировать защитные позиции можно было наблюдать симметричное снижение доходностей госбумаг Германии и Франции, вчера десятилетние бумаги Франции и Bunds продемонстрировали разнонаправленную динамику. Отметим, что французские бонды вчера придерживались общеевропейского тренда роста доходностей.

В рамках американской сессии оптимизма участникам придала публикация данных об индексе Case-Shiller, который продемонстрировал рост на 0,5%, при ожидании «-0,3%». По итогам дня доходность UST-10 немного снизилась и составила 1,634%.

На международном валютном рынке вчера можно было наблюдать

резкий рост пары EUR/USD до отметки 1,2552х. Подобное увеличение спроса со стороны инвесторов на европейскую валюту можно связать с двумя фактами: во-первых, в конце торгов понедельника в СМИ появилась информация об члене управляющего совета ЕЦБ, который сообщил, что регулятор может приступить к выкупу госбондов, несмотря на несогласие с ним Бундесбанка. Во-вторых, велика вероятность того, что в ближайшее время ФРС может приступить к очередной программе количественного смягчения, что провоцирует участников избавляться от долларов.

*Алексей Егоров*

## Российские еврооблигации

*Восстановление полноценного режима торгов не стало стимулом для того, чтобы активность участников возросла – неоднородность внешних настроений сдерживает от каких-либо действий.*

Несмотря на восстановление полноценного режима торгов, предполагающего присутствие всех участников, активности не прибавилось. Торговая сессия вторника дополнила дни, характеризующиеся минимальным количеством сделок. Как мы полагаем, природа такого рыночного настроения главным образом обусловлена неоднородностью внешних настроений, которые, с одной стороны, отражают довольно лояльное отношение к рисковому активам на фоне ожидания стимулирующих действий ФРС, а с другой – не исчерпали полностью опасений относительно переоцененного эффекта этих самых мер. К тому же в пользу более осторожных действий, особенно покупок, новостной поток из Европы, где наряду с довольно позитивными сообщениями, например, о переспросе на «проблемные» испанские гособязательства, поступают новости о финансовых проблемах, не проявлявшихся ранее, в частности, о потребностях в господдержке еще одного ключевого региона страны – Каталонии.

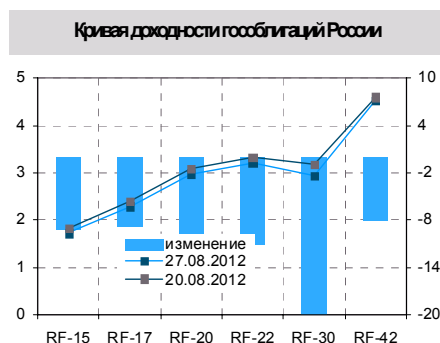
В подобной довольно напряженной ситуации, на наш взгляд, оправданно выглядит стратегия «в стороне от рынка». Так, можно констатировать, что за вчерашний день котировки бенчмарка Russia-30 оставались в диапазоне 124,875% - 125,0% (УТМ 3,09% - 3,08%), что оказалось вполне предсказуемым «возвращением» после неоправданного взлета накануне.

В части прочих суверенных бумаг заметим, как впрочем и по абсолютному большинству негосударственных бумаг, - они были вне области интересов участников.

В негосударственном секторе большую часть торговой сессии можно было наблюдать полный «штиль». Лишь во второй половине дня появились покупатели бумаг Alfa-Bank21, благодаря которым котировки выпуска прибавляли порядка 25 б.п., но к концу дня от этой переоценки фактически ничего не осталось. Кроме того, новость о повышении S&P рейтинга Газпромбанку до уровня «BBB-» с «BB+» также «добавила жизни» сегменту евробондов – после ее выхода появились покупатели в выпусках Gazprombank-17 и Gazprombank-19 subd, их котировки прибавили по 25 б.п., доходность составила к закрытию соответственно 5,21% и 6,63% годовых.

На фоне общей безыдейности рынка выделялся также аукцион по доразмещению 4-летних евробондов ВТБ, номинированных в швейцарских франках, где относительно первоначально заявленных 150 млн франков объем размещения удалось увеличить до 600 млн франков. При этом доходность составила 3,15% годовых против изначально заявленного ориентира в 3,202% годовых.

*Ольга Ефремова*



## Рублевые облигации

*В сегменте рублевых облигаций настроения не улучшаются, напротив, неспособность рубля сохранять стабильность относительно базовых валют подталкивает инвесторов к продажам. В свете этого результаты сегодняшнего размещения ОФЗ серии 25080 обещают быть крайне слабыми.*

Внутренний долговой рынок не подает намеков на укрепление оптимизма, напротив, неспособность рубля сохранять стабильность относительно базовых валют даже при текущей ситуации потребности в рублевой ликвидности для налоговых расчетов подталкивает инвесторов к еще большей осторожности и продолжению фиксации позиций. «Передовой» по-прежнему остается сегмент ОФЗ, которому помимо общей напряженной ситуации «угрожает» и приток нового предложения – сегодня будет размещение ОФЗ серии 25080 на 10 млрд руб., намеченное ранее на 26 сентября. Вчерашний день отрицательными переоценками на уровне 10-15 б.п. закончился для основной массы бумаг с дюрацией более 2 лет. Что касается серии 25080, то накануне аукциона ее средневзвешенная доходность была на уровне 7,58% годовых. Поскольку данный уровень находится за пределами индикатива Минфина (7,52%-7,57%), по нашим оценкам, итоги сегодняшнего размещения окажутся крайне слабыми особенно на фоне того, что рубль вновь лишился глобальной поддержки.

В корпоративных бумагах вчера также ход торгов задавали продавцы, и, вероятно, по причине отсутствия встречного спроса котировки в отдельных случаях «проваливались» довольно ощутимо – более чем на 50 б.п. В центре продаж были выпуски Металлоинвеста серий 01, 05 и 06, Башнефть-1, также фиксация позиций затрагивала банковский сектор, судя по всему, из-за желания отдельных участников «освободить» позиции для нового предложения, предлагающего более интересные, чем на вторичном рынке доходности. Так, продавали бумаги ВТБ-6, ВТБ-Боз, ТКСБанк-БО2, ОТПБанк-БО2, а также Промсвязьбанк-БО3.

В силу того, что новость о повышении рейтинга Газпромбанку появилась вечером, рублевые бумаги не успели на нее как-то отреагировать.

*Ольга Ефремова*

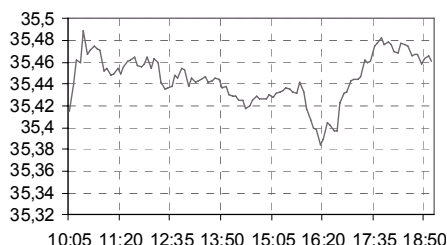
## Forex/Rates

*Общий негативный настрой на внешних площадках, а также сильная коррекция на сырьевых площадках стали поводом для снижения курса рубля против базовых валют.*

На локальном валютном рынке вчера можно было наблюдать резкое ослабление позиций рубля. При этом курс доллара вновь преодолел отметку 32 руб. Одной из причин столь резкой коррекции стало снижение стоимости нефти на сырьевых площадках, где баррель марки Brent достиг отметки 112 долл. При этом фактор налоговых выплат не оказал рублю существенной поддержки. Единственное, что немного успокоило участников, – стабилизация сырьевых площадок. По итогам дня стоимость бивалютной корзины составила 35,71 руб., а курс доллара - 32 руб.

На денежном рынке вчера можно было наблюдать увеличение объемов ликвидности банковской системы. Так, согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 54,4 млрд руб. до 846,4 млрд руб. Частично приток ресурсов был обусловлен увеличением объемов прямого РЕПО сроком на один день на 60 млрд руб. до 390 млрд руб. Следует отметить, что сегодня лимит вновь понижен - до 100 млрд руб., однако это не должно отразиться на общем состоянии

Динамика бивалютной корзины



ликвидности, так как вчера банки привлекли 1260 млрд руб. на семидневном аукционе прямого РЕПО, против 1080 млрд руб., которые предстоит вернуть сегодня в виде закрытия «второй ноги» по операции прошлой неделе.

*Алексей Егоров*

### **Наши ожидания**

Сегодня глобальных площадках мы не ожидаем существенного изменения ситуации. Единственное, что может стать поводом для перемен в настроениях инвесторов, это публикация данных о ВВП США.

Хочется надеяться, что торговая активность в сегменте российских евробондов начнет восстанавливаться, хотя бы в виде реакции на внешний новостной поток, который обещает быть насыщенным (в центре внимания макроотчеты из США: по ВВП за 2 квартал и по рынку недвижимости). Однако если внешние рынки не будут проявлять своей реакции на новости, то и российский сегмент останется в состоянии «штиля».

Рублевым облигациям, оказавшимся под давлением динамики рубля, похоже, предстоит еще один день отрицательных переоценок. При этом сложившаяся конъюнктура готовит и весьма слабый спрос для сегодняшнего аукциона по ОФЗ 25080.

На локальном валютном рынке сохраняется тренд по снижению курса рубля. На наш взгляд, сегодня национальная валюта может достигнуть уровня 36 руб. по бивалютной корзине. По всей видимости, участники рынка, вчера не ощутившие действий ЦБ по сдерживанию курса, продолжают тестировать новые максимальные уровни.

*Ольга Ефремова*  
*Алексей Егоров*

## Календарь событий

### Долговой рынок

- 29 августа Размещение: ОФЗ серии 25080 в объеме 15,0 млрд руб. Диапазон доходности: 7,52-7,57%.  
Размещение: Банк Зенит, 08
- 31 августа Размещение: БАНК УРАЛСИБ, 05  
Размещение: Альфа-Банк, БО-07

### Внешний долговой рынок

- 29 августа Размещение: векселей Италии на 6 месяцев.  
Размещение: нот США на 5 лет.
- 30 августа Размещение: облигаций США на 7 лет.

### Макроэкономические события

- 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

- Федеральное казначейство на СПВБ провело отбор заявок кредитных организаций на размещение средств федерального бюджета на банковские депозиты. При максимальном объеме размещаемых средств в 38,4 млрд руб. спрос со стороны 8 банков составил 87,108 млрд руб., при этом диапазон в направленных заявках составлял 6,9%-7,7% годовых. Процентная ставка отсечения и средневзвешенная ставка составили 7,7% годовых. По итогам отбора заявок были удовлетворены заявки от 4 банков на 38,4 млрд руб. Средства размещены сроком на 91 день. Дата внесения средств - 29 августа 2012 года, дата возврата средств - 28 ноября 2012 года.

### Корпоративные новости

- Консолидированная чистая прибыль **Группы МТС** во втором квартале 2012 года без учета списаний составила 357,5 млн долл. С учетом списаний в размере 1,08 млрд долл. во 2 квартале 2012 года из-за обесценивания актива в Узбекистане скорректированный чистый убыток Группы МТС составил 682 млн долл. Консолидированная выручка Группы МТС во 2 квартале 2012 года выросла на 3,6% в квартальном исчислении до 3,122 млрд долл. и не изменилась в годовом исчислении. Скорректированная OIBDA по Группе МТС во 2 квартале 2012 года выросла на 9,1% в квартальном исчислении и на 5,4% в годовом исчислении до 1,374 млрд долл. Маржа OIBDA во 2 квартале 2012 года по Группе МТС выросла до 44% с 41,6% годом ранее. Чистый денежный поток компании за 1 полугодие 2012 года составил 1,1 млрд долл. Соотношение чистого долга/OIBDA по итогам 2 квартала 2012 года снизилось до 1,1х с 1,3х на начало года за счет оптимизации кредитного портфеля, а также повышения эффективности операционной деятельности компании. /Finambonds/
- Прибыль **ТГК-1** по МСФО в 1 полугодии снизилась на 45 % и составила 3,2 млрд руб. Консолидированная выручка компании за первые 6 месяцев 2012 года составила 32 млрд руб., что меньше на 7%, чем за аналогичный период 2011 года. По данным компании, снижение уровня выручки по итогам 1 полугодия 2012 года обусловлено продолжающейся тенденцией снижения цен на электроэнергию на рынке на сутки вперед, снятием в 2012 году с восьми тепловых станций компании статуса вынужденной генерации и, как следствие, снижением для них отпускных цен на электроэнергию и мощность, низкой водностью и сокращением объемов экспортируемой электроэнергии в результате сложившейся неблагоприятной конъюнктуры на внешнем рынке. Прибыль от операционной деятельности за 6 месяцев 2012 года снизилась на 29 % до 4,95 млрд руб. по сравнению с аналогичным показателем прошлого года. EBITDA за период снизилась на 17% до 7,6 млрд руб. /Finambonds/
- Общее собрание акционеров **ОАО «Распадская»** 23 октября рассмотрит вопрос об уменьшении уставного капитала путем погашения приобретенных обществом акций. /Finambonds/

### Долговые рынки

- Сегодня состоится аукцион по размещению **ОФЗ 25080** в объеме 10 млрд руб. Согласно предварительному графику аукционов, данное размещение первоначально было запланировано на 26 сентября 2012 года. Минфин намерен осуществить размещение гособлигаций с доходностью в интервале от 7,52% до 7,57% годовых.
- Облигации **БАНКа УРАЛСИБ** серии 05 включены в котировальный список «В» ФБ ММВБ.

### Рейтинги и прогнозы

- Агентство S&P повысило рейтинг **Газпромбанка** на одну ступень до «BBB-», прогноз по рейтингу – «Стабильный».

## Главные новости

### Промсвязьбанк (Ba2/-BB-): отчетность за 1 полугодие 2012 года.

*Вышедшие итоги мы считаем умеренно-позитивными и способными поддержать интерес участников рынка к текущему размещению банка.*

**Событие.** Промсвязьбанк представил инвесторам неаудированную отчетность по МСФО за 1 полугодие 2012 года.

**Комментарий.** Представленные банком результаты можно назвать умеренно положительными. Во-первых, продолжается работа по «расчистке» баланса: NPL (90+) упал до 4,6% против 5,7% на начало года (в корпоративном сегменте – с 5,1% до 4,1%, в розничном – с 17,5% до 9,2%). Отчасти результат был достигнут за счет продажи (более 6 млрд руб.) и списаний (около 1,5 млрд руб.) неработающих кредитов в отчетном периоде. Кроме того, банк продемонстрировал хороший рост кредитного портфеля (gross) во 2 квартале (в 1 квартале наблюдалось сокращение) - до 471 млрд руб. (+56 млрд руб.) в первую очередь в корпоративном сегменте.

Во-вторых, банку удалось повысить маржинальность деятельности в отчетном периоде по сравнению с а.п.п.г. – по нашим подсчетам, с 4,8% до 5,8%. И хотя это меньше, чем в конце прошлого года, а во 2 квартале наблюдалось снижение по сравнению с первым, тем не менее, пока мы видим общий тренд растущим. Позитивное влияние оказывает также контроль за стоимостью риска, что ведет к меньшим отчислениям в резервы. В итоге даже выросшие почти на 20% административные расходы (в том числе за счет выплаченных премий) не помешали трехкратному росту прибыли – до 3,8 млрд руб. против 1,2 млрд руб. за аналогичный период прошлого года. Последнее повысило, соответственно, и показатели рентабельности.

Величина прибыли сейчас является крайне важным моментом для банка, поскольку положительно отражается на показателе достаточности капитала: значение Н1 на 1 августа упало до 10,28%. Возможно, немного подправить 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».

Напомним, что 28 августа Промсвязьбанк начал сбор заявок по облигациям серии БО-07 объемом 5 млрд руб. Закрытие книги – 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. На наш взгляд, вышедшая отчетность может поддержать интерес к бумагам банка. Мы по-прежнему считаем интересным участие в займе на уровне доходности от 10,4%.

Финансовые показатели Промсвязьбанка по МСФО

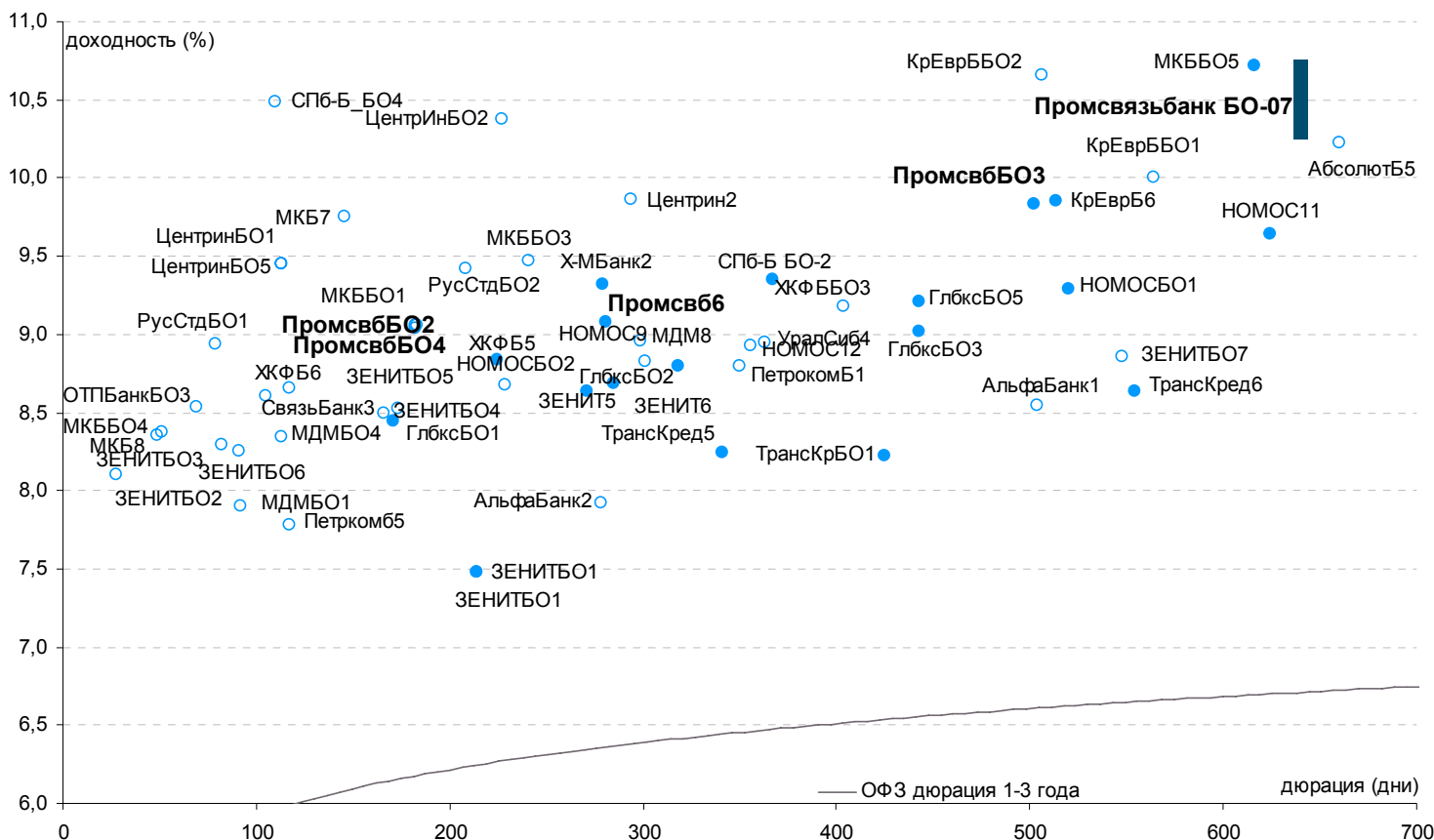
Показатели отчетности, млрд руб.	2010	2011	1q 2012	1H 2011	1H 2012	Изменение за 1 пол.'12
Активы	475,13	562,55	556,42	484,70	611,07	9%
Кредиты (net)	310,95	396,14	387,62	323,80	445,47	12%
Кредиты (gross)	348,62	425,35	414,34	360,41	470,74	11%
доля в активах	65,4%	70,4%	69,7%	66,8%	72,9%	---
NPL (>90дн.)	9,2%	5,7%	5,0%	8,1%	4,6%	---
Покрытие NPL резервами	117,5%	120,5%	129,0%	125,4%	116,9%	---
Кредиты / Средства клиентов	1,05	1,17	1,13	1,11	1,16	---
Вложения в финансовые активы	66	67	59	58	52	-22%
доля в активах	13,9%	11,8%	10,7%	12,0%	8,5%	---
Средства клиентов	297,05	338,60	343,51	290,96	384,41	14%
доля в активах	62,5%	60,2%	61,7%	60,0%	62,9%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	14,4%	13,9%	14,2%	13,9%	13,2%	---
Чистые процентные доходы (до резервов)	20,61	23,64	7,30	9,37	14,10	50,5%
Прибыль	2,48	5,22	1,83	1,16	3,77	224,5%

Качественные показатели деятельности*	2010	2011	1q 2012	1Н 2011	1Н 2012	Изменение за 1пол.'12
Рентабельность собственных средств	6,0%	10,6%	13,3%	5,1%	13,5%	8,3%
Рентабельность активов	0,5%	1,0%	1,3%	0,5%	1,3%	0,8%
С / I	52,8%	50,8%	53,9%	59,6%	52,5%	-7,1%
NIM	5,7%	5,5%	6,3%	4,8%	5,8%	1,0%

\* показатели рассчитаны по методологии НОМОС-БАНКа

Источник: данные банков, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

### Распределение доходностей облигаций финансового сектора (28.08.2012)



Елена Федоткова

#### Кредит Европа Банк (ВаЗ/-ВВ-): итоги 1 полугодия 2012 года.

Вышедшую отчетность банка мы оцениваем нейтрально. С одной стороны, эмитент не продемонстрировал существенного роста показателей, с другой, мы отмечаем дальнейшее развитие розничного направления, рост NIM и контроль за качеством активов.

**Событие.** КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК представил инвесторам неаудированную отчетность по МСФО за 1 полугодие 2012 года.

**Комментарий.** В целом, особых сюрпризов отчетность банка за 1 полугодие 2012 года не принесла. Повторяется картина прошлого года, когда банк в первые шесть месяцев вел себя неактивно, в конце года – интенсивно наращивал объемы кредитования. Правда, если за аналогичный период прошлого года рост кредитного портфеля (gross) составлял около 9%, то в этом он уже упал до почти незаметных «+3%» (до 86,1 млрд руб.). Впрочем, в мае 2012 года президент банка Халук Айдыноглу говорил о том, что в текущем году темпы роста кредитования снизятся. При этом планировалось, что прибыль текущего года вырастет на 30% к 2011 году, однако по итогам 1 полугодия она осталась практически на уровне 6 месяцев 2011 года – 1,3 млрд руб.

При этом нельзя не отметить, что происходят качественные изменения в кредитном портфеле банка – продолжается тенденция сокращения доли кредитования юрлиц (доля упала с 32% до 26%) в пользу розничных кредитов. Параллельно с этим процессом мы наблюдаем и рост маржинальности деятельности – показатель NIM увеличился, по нашим подсчетам, до 9,4% против 8,2% за а.п.п.г. (8,9% по итогам 2011 года). Не находит это отражение в прибыли, поскольку «съедается» отчислениями в резервы, что в целом, понятно при активном росте розничного портфеля («+12%» за отчетный период), однако не позволяет пока банку демонстрировать планируемый около 20% уровень ROAE. Отметим, что о качестве кредитного портфеля мы можем судить лишь по тому, что уровень резервирования не увеличивается (3,4%) и по отзывам рейтинговых агентств, отмечающих «адекватные кредитные риски» эмитента (Fitch, июль 2012 года). На конец 2011 года NPL (30+) был порядка 3,0%.

Напомним, что ключевым направлением деятельности Кредит Европа Банка является автокредитование, занимающее более 39% кредитного портфеля эмитента. За отчетный период темпы роста портфеля были высокими – «+20%» до 33,8 млрд руб. против 8,6% в целом по отрасли, однако, по данным Frank Research Group, этого было недостаточно, чтобы удержать 6 строку в рэнкинге в данном сегменте. В результате, снизив долю рынка с 4,1% на начало года до 3,5% на конец 1 полугодия Кредит Европа Банк уступил место Райффайзенбанку и сместился на 7 место. Вторым направлением в рознице являются кредитные карты – объем портфеля составляет 10,9 млрд руб., рост за отчетный период – 9%. Здесь как риск в среднесрочном периоде отметим создание сетями «Ашан» и «Икеа» банков в России (являются крупными партнерами Кредит Европа банка в рамках кредитования физлиц в торговых сетях и выпуска кобрендовых карт), что может оказать влияние на деятельность эмитента.

По достаточности капитала банк данные не приводит, однако по РСБУ показатель (Н1) остается комфортным – 12,89% на 1 августа 2012 года. Что касается структуры фондирования, то здесь ситуация изменилась мало: 21% приходится на МБК, 32% - на средства клиентов и 29% - на выпущенные бумаги. Напомним, что в 1 квартале 2012 года банк разместил выпуск облигаций серии БО-02 объемом 5 млрд руб., что позволило несколько (на 3%) нарастить значение долга в структуре пассивов. В настоящее время в обращении находится три выпуска рублевых облигаций (общим объемом 14 млрд руб.) и два выпуска еврооблигаций объемом 450 млн долл. Напомним, что один из выпусков еврооблигаций на 150 млн долл. погашается в октябре 2012 года, при этом накопленной подушки ликвидности (на конец отчетного периода) вполне достаточно, по нашему мнению, для исполнения обязательств. Рублевые облигации банка не отличаются ликвидностью – больше всего сделок проходит по выпуску БО-02, который в настоящее время торгуется с доходностью 10,5% к оферте в феврале 2014 года. Несмотря на то, что премия к российским частным банкам со схожим рейтингом достигает 100 б.п., он отвечает текущим настроениям рынка, принимающим во внимание европейские и «материнские» (Credit Europe Bank NV – «Ba2/-/BB») риски.

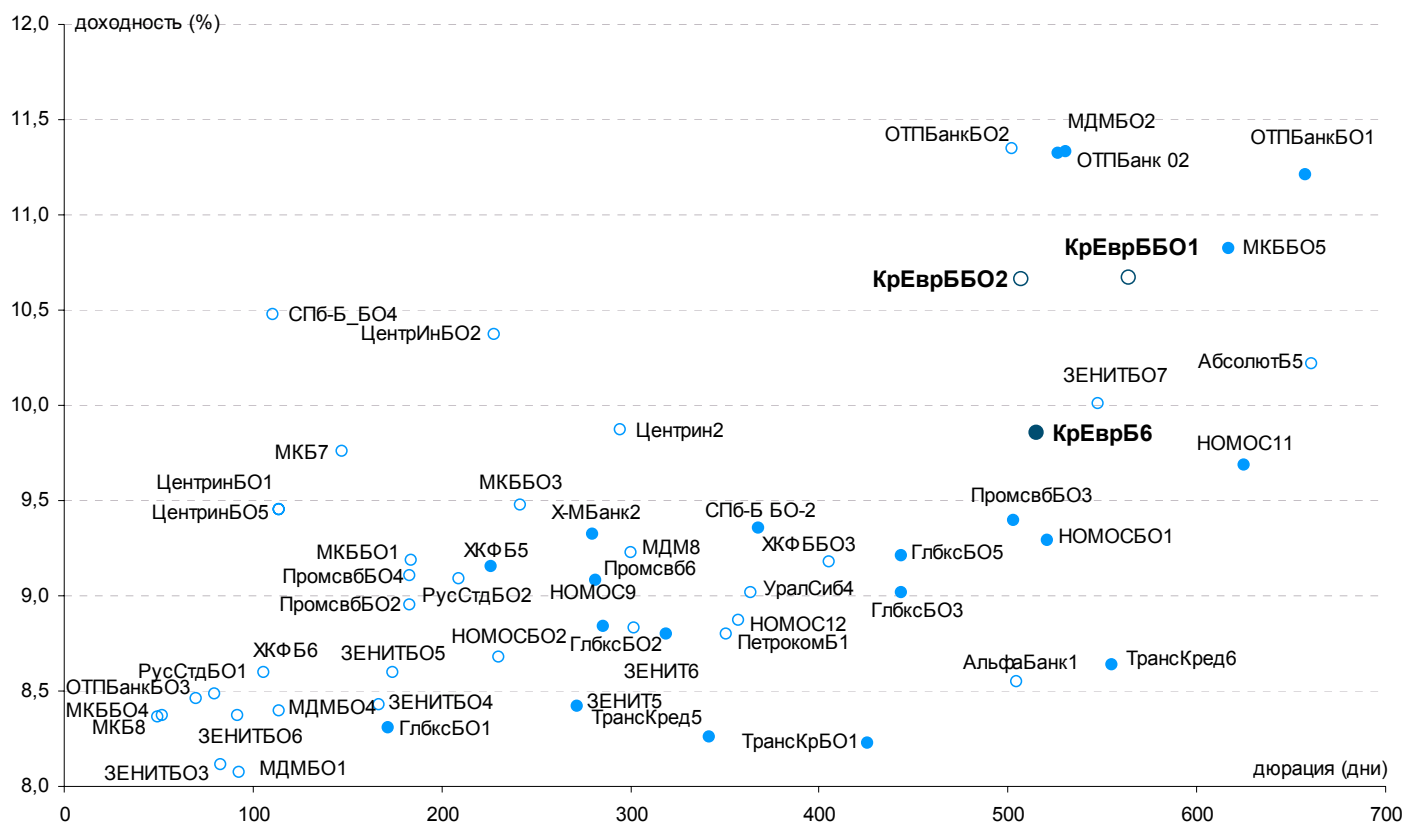
#### Финансовые показатели Кредит Европа Банка по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2010	2011	1H 2011	1H 2012	Изменение, %
ASSETS	84,9	97,9	83,6	102,4	5%
Cash and cash equivalents	1,2	2,1	1,5	2,2	7%
% assets	1,4%	2,1%	1,8%	2,2%	---
Loans	60,5	80,6	66,1	83,2	3%
Loans (gross)	62,8	83,4	68,4	86,1	3%
% assets	71,2%	82,3%	79,1%	81,3%	---
NPL (>90дн.)	3,2%	3,0%	2,8%	n/a	---
allowance for loan impairment	3,7%	3,3%	3,4%	3,4%	---
Impairment allowance / NPL (90+)	1,1	1,1	1,2	n/a	---
Loans / Customer accounts	1,9	2,4	3,3	2,5	---
Customer accounts	31,6	33,9	20,0	32,9	-3%
% assets	37,2%	34,7%	23,9%	32,2%	---
EQUITY	14,6	16,0	14,5	16,1	1%
% assets	17,1%	16,3%	17,4%	15,8%	---
Total Capital Adequacy Ratio	19,6%	18,2%	18,9%	n/a	---

Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	2011	1Н 2011	1Н 2012	Изменение, %
Net interest income	5,8	7,6	3,3	4,3	31%
Fee and commission income (net)	1,3	1,5	0,7	0,8	19%
Provisions charge for loan impairment	-0,7	-1,2	-0,3	-1,1	249%
Operating income		9,4	4,1	5,4	31%
General Administrative expenses	-3,7	-4,8	-2,2	-2,7	19%
Profit for the year	2,6	2,8	1,2	1,3	3%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	1Н 2011	1Н 2012	Изменение, %
RoAA	3,4%	3,0%	2,9%	2,6%	-0,4%
RoAE	19,2%	18,2%	17,1%	16,0%	-1,1%
Cost / Income	48,6%	50,5%	54,5%	49,4%	-5,1%
NIM	7,9%	8,9%	8,2%	9,4%	1,2%

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

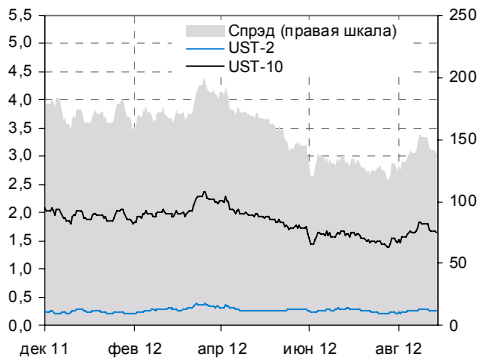
### Доходности бумаг финансового сектора (27.08.2012)



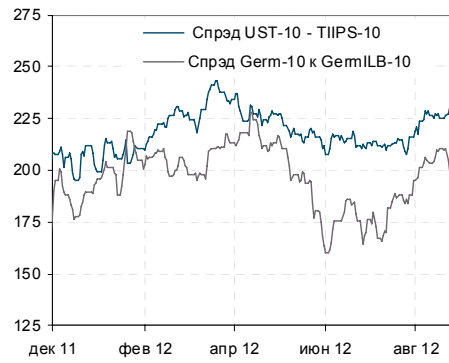
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

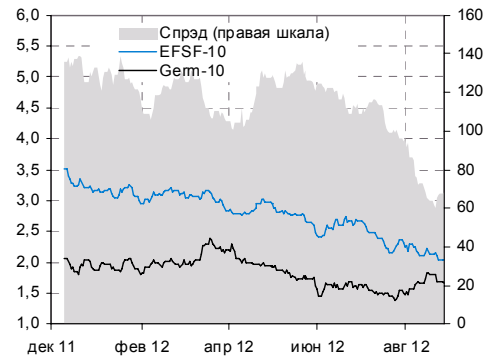
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



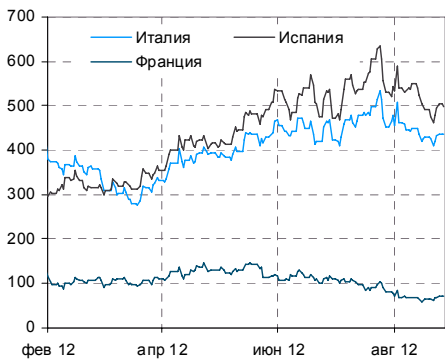
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



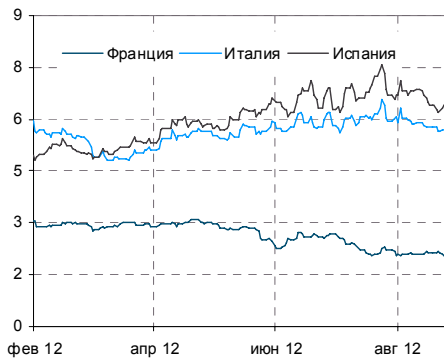
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



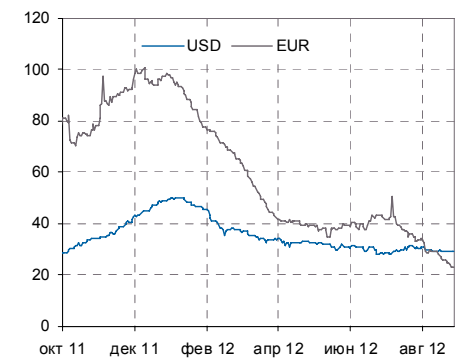
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС



Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

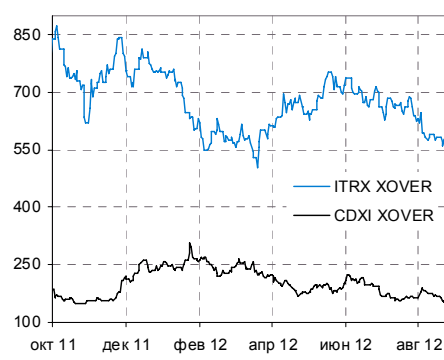


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

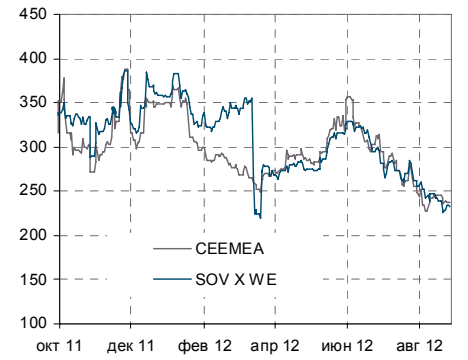
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

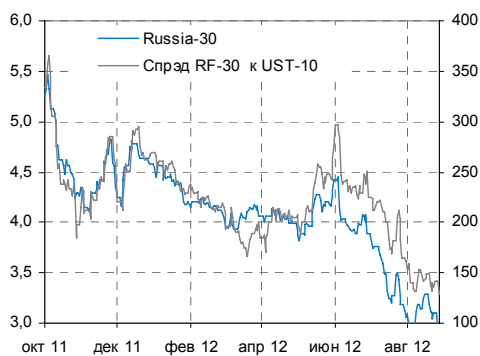


ITRX / Governments

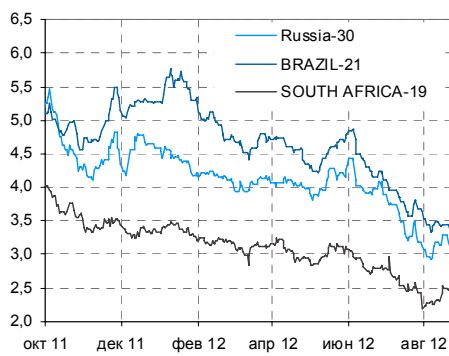


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

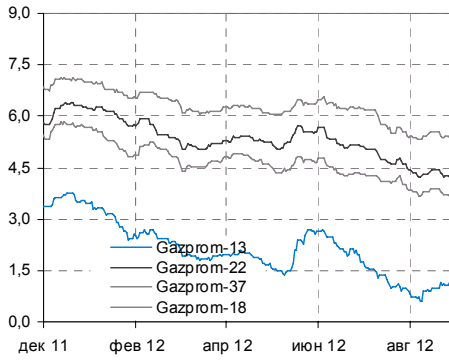


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

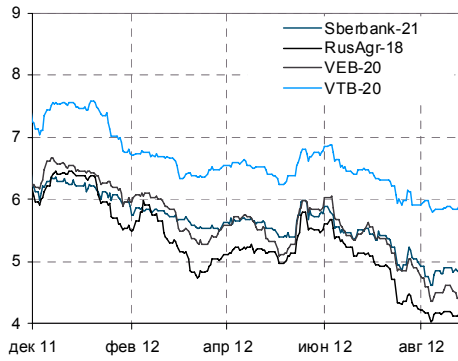


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

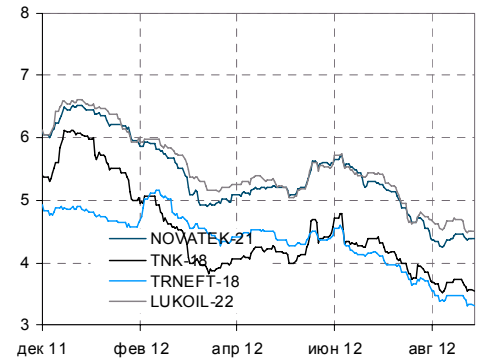
Еврооблигации Газпрома



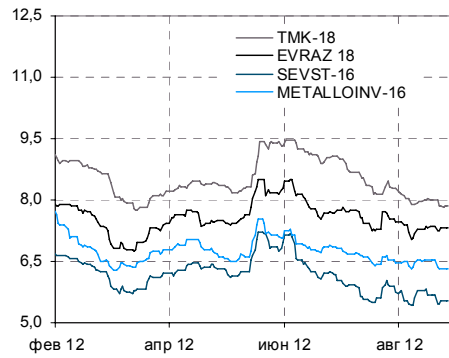
Евробонды госбанков



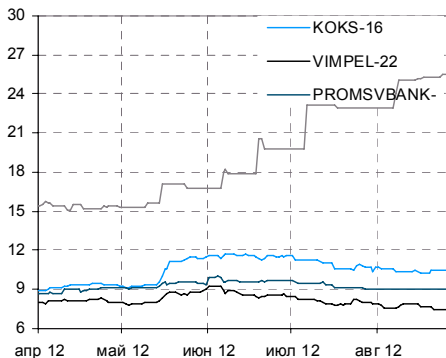
Еврооблигации нефтегазового сектора



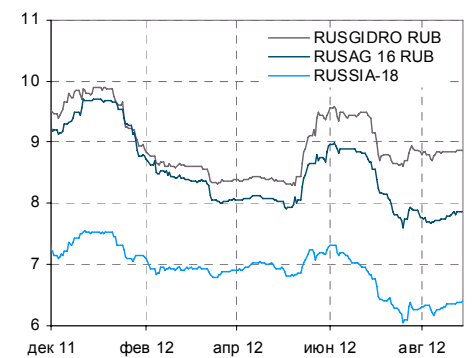
Еврооблигации металлургического сектора



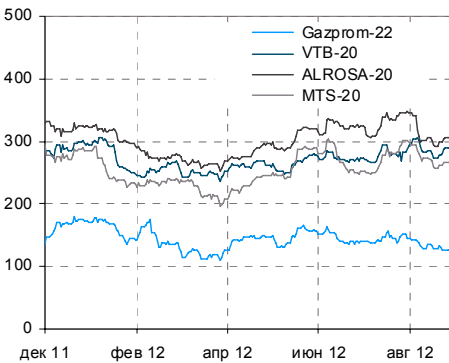
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



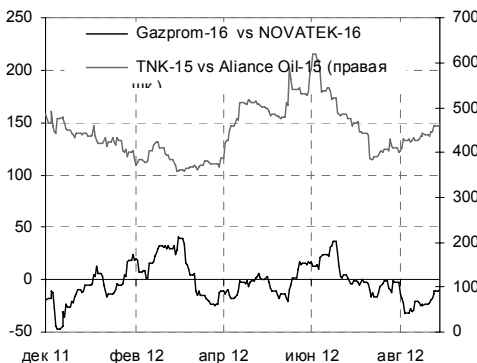
Еврооблигации, номинированные в рублях



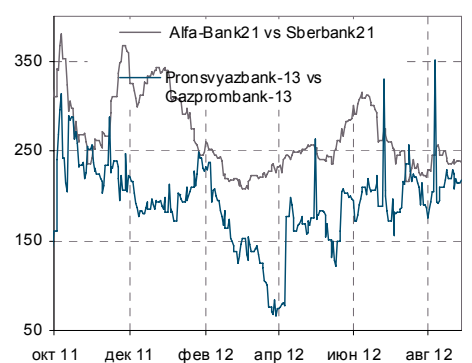
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

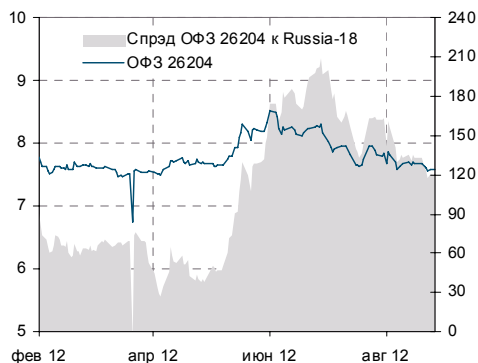


Спрэды в банковском секторе

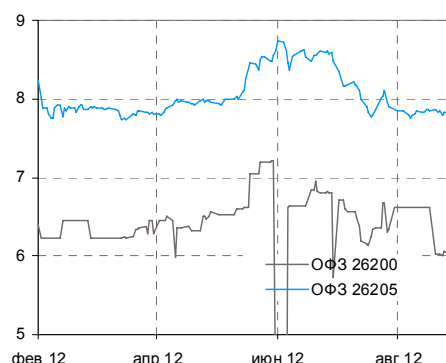


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

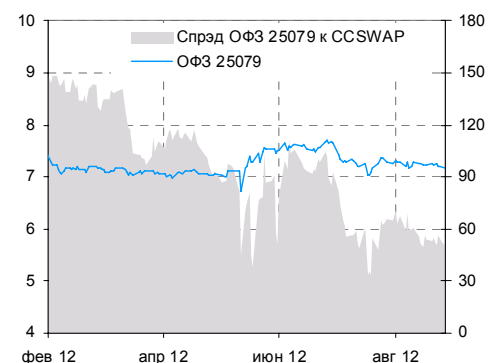
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

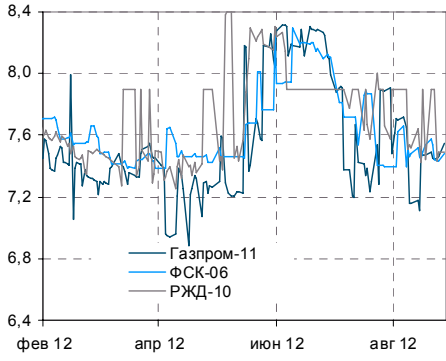


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

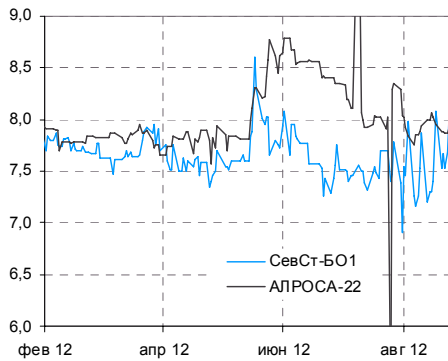


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

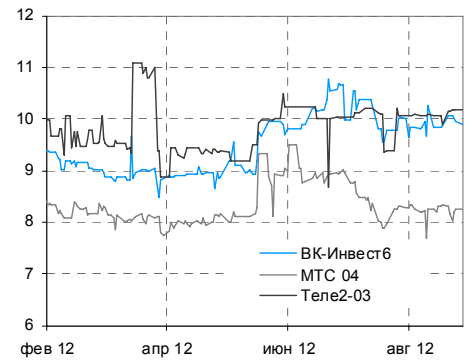
Доходности российских монополий



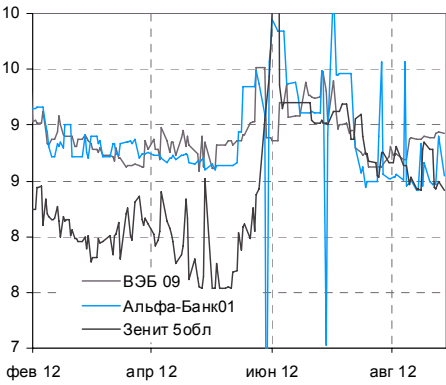
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



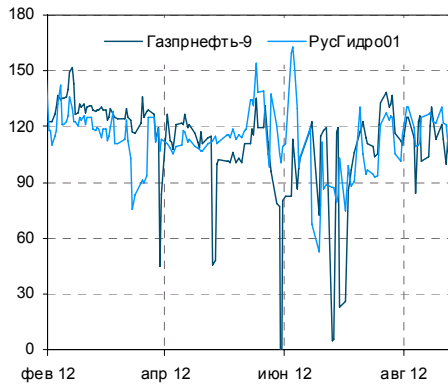
Доходности "Телекоммуникации"



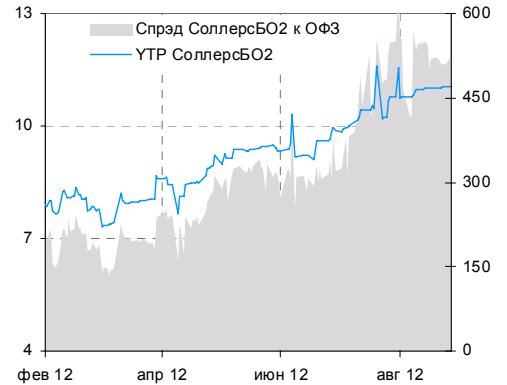
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

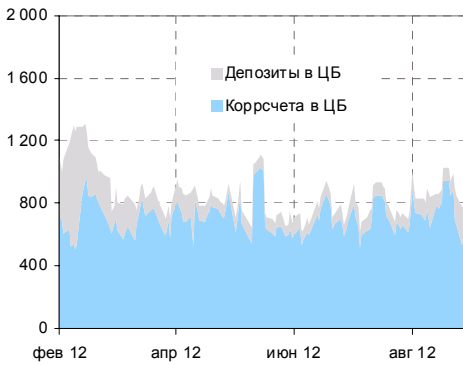


Облигации с текущей доходностью выше 10%

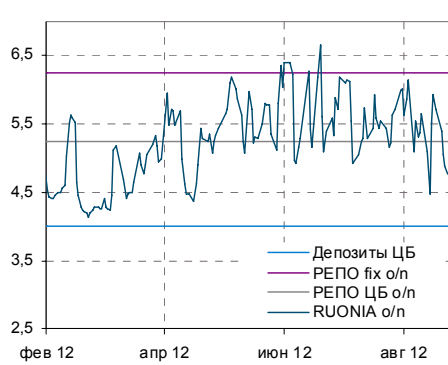


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

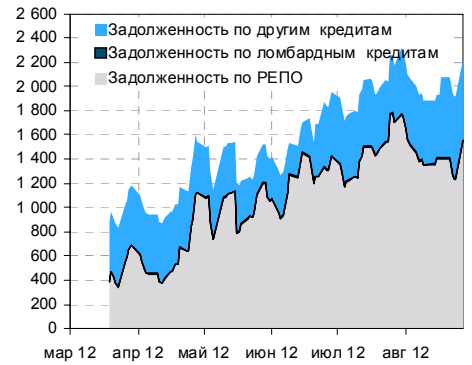
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



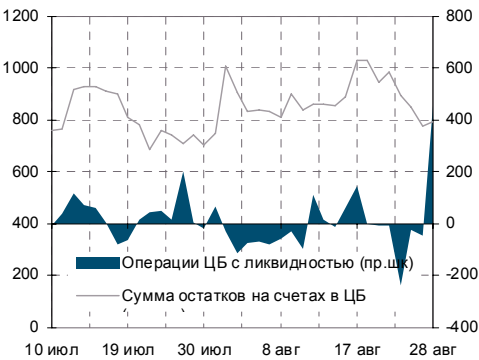
Динамика ставок денежного рынка



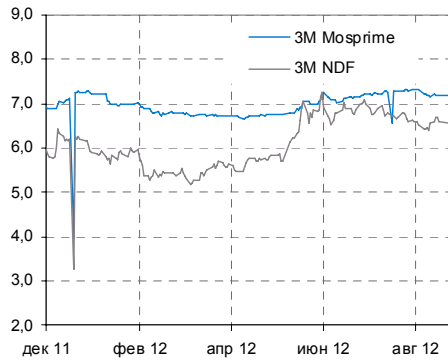
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



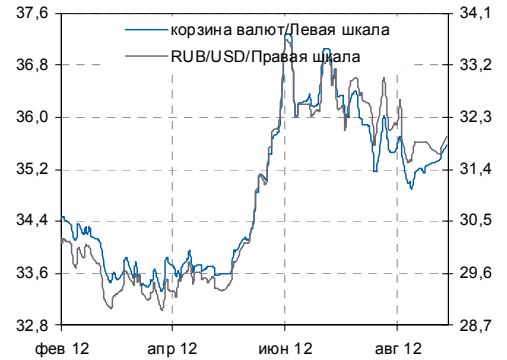
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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.