

Долговые и денежные рынки
30 марта 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Динамика глобальных площадок отражает продолжение продаж в рискованных активах на опасениях нового обострения долгового кризиса в Европе. Европейские долговые бумаги снова оказались объектом фиксации прибыли, не получая какой-либо поддержки в виде позитивного новостного фона. На американских площадках сохраняется спрос на UST, хотя итоги аукциона по новым 7-летним бумагам выглядят слабее предыдущего (февральского).

Российские еврооблигации

Эйфория в сегменте еврооблигаций несколько снизилась. После впечатляющего ценового роста после размещения новые суверенные бумаги не продемонстрировали новых «достижений», поддаваясь общему довольно консервативному настрою сегмента. Новое размещение бумаг РЖД можно считать успешным для эмитента.

Рублевые облигации

Внутренний долговой рынок сохраняет низкую торговую активность, ориентируясь на глобальные настроения, не отражающие повышенного спроса на рискованные активы. Преобладающей остается отрицательная динамика котировок, хотя достаточно часто наличие сделок не несет существенного изменения цен.

FX/Rates

Локальный рынок продолжает следить за отступлением рубля против мировых валют.

Наши ожидания

Пятничные торги, как мы полагаем, не отразят каких-либо перемен в настроениях – инвесторы пребывают в ожидании итогов предстоящего Саммита ЕС. Хотя при «перевесе» надежд на позитивные новости возможны попытки отыграть падение предыдущих дней. Из макроданных, публикуемых сегодня, выделим прогнозный отчет по инфляции в ЕС в марте, а также о динамике потребительских доходов и расходов в США за февраль.

Для российских еврооблигаций внешний фон в очередной раз будет флюгером для движения, с началом дня преобладает умеренно-позитивный фон, который может поспособствовать восстановлению цен после вчерашней фиксации.

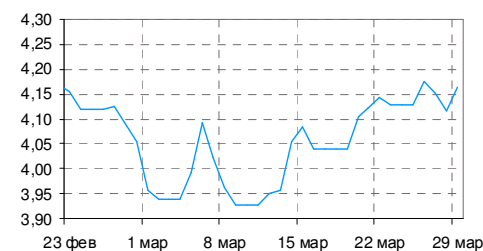
В рублевом сегменте поддержать покупателей могут факт появившейся дополнительной рублевой ликвидности, а также попытки рубля настроиться на укрепление.

Сегодня, на наш взгляд, утренняя тенденция по восстановлению спроса у международных инвесторов на евро может стать поводом для стабилизации на локальном валютном рынке и началом плавного укрепления рубля.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,16	5
CDS России	180	1
MOSPRIME o/n	5,92	6
NDF 3M	5,58	0
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.		
	722,1	141
Остатки на депозитах, млрд руб.		
	85,7	-31
Доллар / рубль (ЦБ), руб		
	29,51	0,09
Корзина (ЦБ), руб		
	33,85	0,09

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	-0,2
ERIBOR 3M	0,78	-0,4
EUR/USD	1,33	
UST-10	2,16	-4
Германия-10	1,81	-2
EFSF-10	2,87	-5
Италия - 10	5,20	10
Испания - 10	5,44	13
Португалия-10	11,07	12
CDS 5Y Ирландия	574	563
CDS 5Y Португалия	1095	532
CDS 5Y Италия	391	-670
CDS 5Y Испания	436	63

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	618,5	27
iTRAXX CEEMEA 5Y	273,0	6
iTRAXX SOVX WE 5Y	273,2	5

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	7,82	0
ОФЗ 25077	7,24	1
Газпром-11	7,45	-1
РЖД-10	7,35	6
ФСК-6	7,39	-4
РусГидро-1	8,35	-9
МТС-04	7,79	-32
Вк-Инвест6	8,82	35
Северсталь-БО1	7,91	16
ВЭБ-09	8,87	24
Альфа-Банк01	8,74	0

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,91	2
Gazprom-37	6,25	9
Sberbank-21	5,60	9
AlfaBank-21	7,90	4
Evraz-18	7,40	7
Vimpel-22	7,97	14
TNK-BP-18	4,54	14

Главные новости

Мечел объявил о начале переговоров с кредиторами об изменении ковенант.

Мечел вчера официально заявил, что обсуждает с кредиторами изменение ковенант, что, вероятно, означает, что компании не удалось достичь соотношения чистого долга к EBITDA ниже 3,5х по итогам 2011 года.

РЖД закрыли книгу на 10-летний выпуск евробондов, номинированных в долларах.

РЖД вчера одним днем разместили 10-летний выпуск еврооблигаций со ставкой в 5,7% годовых. Доходность предлагает премию к бумагам «голубых фишек». Рекомендуем покупку на вторичном рынке.

Отчетность МКБ за 2011 год по МСФО.

Банк показал достойный рост доходов на фоне высокой динамики наращивания кредитного портфеля, сохранив его качество на хорошем уровне. При этом активное привлечение депозитов физлиц оказывает давление на маржинальность бизнеса. Объемы ликвидности достаточно для исполнения публичных обязательств банка.

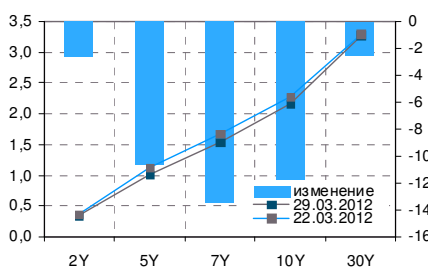
Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>,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

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Динамика глобальных площадок отражает продолжение продаж в рискованных активах на опасениях нового обострения долгового кризиса в Европе. Европейские долговые бумаги снова оказались объектом фиксации прибыли, не получая какой-либо поддержки в виде позитивного новостного фона. На американских площадках сохраняется спрос на UST, хотя итоги аукциона по новым 7-летним бумагам выглядят слабее предыдущего (февральского).

Кривая доходности гособлигаций США



Внешние рынки вчера оставались в достаточно депрессивном настроении, сохраняя отрицательную динамику фондовых индексов, а также наличие спроса на «защитные» инструменты, в первую очередь гособлигации Германии (доходность 10-летних бондов снизилась на 2 б.п. до 1,81%) и, конечно же, UST (доходность 10-летних бумаг снизилась на 4 б.п. до 2,16%). При этом госбумаги Италии и Испании оказались объектом фиксации прибыли. Вероятно, на фоне заявлений со стороны главы Минфина Германии о том, что данные страны являются наиболее «организованными» по части самостоятельного преодоления финансовых сложностей, таким образом, надежды инвесторов на то, что эти страны будут получать поддержку от европейского фонда финансовой стабильности отчасти уменьшились. За вчерашний день доходности 10-летних итальянских и испанских бумаг прибавили соответственно 10 и 13 б.п. до 5,20% и 5,44%. Вместе с тем, аукционы по новым обязательствам Италии завершились успешно. В частности, по 10-летним бумагам доходность на аукционе составляла 5,24%, что является минимальным за период с августа прошлого года уровнем, зафиксированным на аукционе. Однако, поскольку рыночные уровни были ниже, и этот факт оказал свое влияние на динамику доходности итальянских бумаг.

Аукцион по 7-летним UST характеризовался меньшим спросом, чем в феврале (bid/cover 2,72x против 3,11x), при доходности, превышающей февральский уровень – 1,59% против 1,42%.

Что касается опубликованных вчера макроданных, то какой-либо явной реакции инвесторов на них не наблюдалось. Судя по всему, гораздо большее влияние на рыночные настроения оказывали вновь появляющиеся опасения, что долговой кризис в Европе может вновь напомнить о себе.

Международный валютный рынок в ходе вчерашних торгов продемонстрировал довольно сильную волатильность. Первой причиной для резкой перемены настроений инвесторов стала информация о том, что «греческий вопрос» оказался преждевременно закрыт. Так, вчера стало известно, что часть кредиторов отказались участвовать в добровольной реструктуризации коммерческих облигаций греческих компаний, гарантом по которым выступало государство. Данный прецедент может спровоцировать других инвесторов, ранее выразивших свое согласие, также отказаться от добровольного обмена и списания 70% долга. В свою очередь, правительство Греции сообщило, что средств для исполнения обязательств нет, что может инициировать их дефолт.

Помимо этого негативного момента, вчера также стало известно, что член Управляющего совета ЕЦБ и глава Бундесбанка Вайдманн в очередной раз высказал свои пессимистические мысли о необходимости объединения активов антикризисных фондов. Реакция участников рынка на эти два события выразилась в сильных распродажах европейской валюты, что привело к снижению пары EUR/USD до уровня 1,3266x.

Блок опубликованной статистики из США немного замедлил дальнейшее снижение, однако так и не стал причиной для разворота оформившегося тренда. Единственной идеей, которая легла в основу восстановления спроса на европейскую валюту, это начинающееся сегодня заседание министров финансов ЕС, по вопросу объединения активов антикризисных

фондов. По итогам четверга пара EUR/USD сумела частично отыграть часть своего дневного падения и достигла уровня 1,33х. Сегодня в рамках азиатской сессии восходящий тренд продолжился, а соотношение между долларом и евро достигло 1,3363х.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

Эйфория в сегменте еврооблигаций несколько снизилась. После впечатляющего ценового роста после размещения новые суверенные бумаги не продемонстрировали новых «достижений», поддаваясь общему довольно консервативному настрою сегмента. Новое размещение бумаг РЖД можно считать успешным для эмитента.

В сегменте еврооблигаций эйфория, сформировавшаяся в суверенных выпусках, вчера была, очевидно, слабее, чем в среду.

В частности, после впечатляющего ценового роста с началом торгов спрос на новые суверенные выпуски несколько снизился, и новых «достижений» в части продолжения переоценок зафиксировано не было. Во многом настроения участников рынка оказались под влиянием депрессивного состояния европейских площадок, погружившихся вчера в коррекцию с новой силой.

На этом фоне и Russia-30 выглядела скромнее, чем в среду – котировки выпуска снижались на 0,25%-0,5%, по итогам дня доходность снова вернулась к 4,16% («+5» б.п.).

В негосударственных выпусках также не наблюдалось особого позитива. Объектом продажи были выпуски Газпрома, Новатэка, Лукойла, Евраз, ТМК и ВымпелКома. Уровень ценовых потерь можно оценить диапазоном от 25 б.п. до 1%. Слабее остальных выглядели длинные выпуски ВымпелКома и Газпрома.

На таком мрачном фоне довольно успешным выглядит прошедшее одним днем размещение долларového выпуска 10-летних бумаг РЖД, где ставка купона была определена заметно ниже заявленного ранее ориентира – 5,7% против 5,875%. Не исключено, что поддержку таким результатам смог оказать факт размещения «по следам» за суверенными выпусками, в отношении которых был зафиксирован существенный переспрос.

Ольга Ефремова

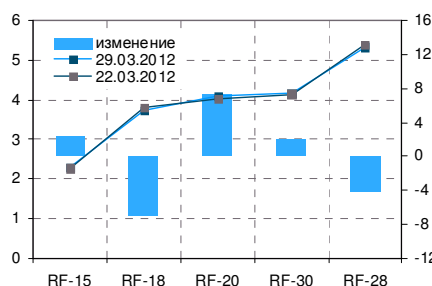
Рублевые облигации

Внутренний долговой рынок сохраняет низкую торговую активность, ориентируясь на глобальные настроения, не отражающие повышенного спроса на рискованные активы. Преобладающей остается отрицательная динамика котировок, хотя достаточно часто наличие сделок не несет существенного изменения цен.

Торги четверга проходили достаточно спокойно без каких-либо ярких событий. В целом в рублевом сегменте преобладающей остается отрицательная динамика котировок, однако довольно часто наличие сделок не влечет за собой какого-либо ощутимого изменения цен. Наиболее явной такая ситуация была в сегменте ОФЗ, где на уровнях среды остались доходности бумаг серий 26205, 26206, 25077, 25073. В остальных выпусках динамика была смешанной, диапазон ценовых колебаний был от «-15» до «+15» б.п. В лидерах по положительной переоценке серия 26203, но это, очевидно, «технический» момент – выпуск явно «выбился» из общей кривой.

Среди корпоративных бумаг на общем фоне наличием оборотов при положительной динамике в пределах 60 б.п. выделялись бумаги МТС-4, РЖД-16, РСХБ-15, РусГидро-01. Новый выпуск Башнефть-4 продолжил расти в цене – вчера его доходность снизилась до 8,94% («-7» б.п. относительно четверга). Под давлением продаж находились бумаги МосОбл-7, ОТП-БанкБО1, СамарОбл-5, ТверОбл-10.

Кривая доходности гособлигаций России



Достаточно сдержанной была реакция в бумагах Мечела на новость о том, что компания вынуждена начать переговоры с кредиторами о пересмотре ковенант по долгу, которые по итогам 2011 года будут нарушены (отчетность холдинга за 2011 год еще не опубликована, но ожидания нарушения условий сформировались еще по итогам 9 месяцев). Как мы полагаем, ограниченная ликвидность бондов компании позволила избежать существенных отрицательных переоценок, при этом в сериях 04 и БО-01, где сделки проходили, котировки снизились в пределах 20 б.п.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Локальный рынок продолжает следить за отступлением рубля против мировых валют.

Внешний негатив по-прежнему оказывает на национальную валюту сильнейшее влияние. Так, вчера при открытии торгов инвесторы начали активно продавать доллар в расчете на восстановление рубля, однако ощутимое движение пары EUR/USD по нисходящей не оставило на это ни малейшей надежды. Кроме того, коррекция сырьевых площадок также не лучшим образом отражается на отношении участников к сырьевым валютам. По итогам дня курс доллара вплотную подошел к отметке 29,50 руб., «не дотянув» одну копейку до обозначенного уровня. Бивалютная корзина также установила своего рода рекорд, достигнув значения 33,82 руб.

Банки начали активно восстанавливать уровень ликвидности. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 109,5 млрд руб. до 807,8 млрд руб. Основные вклады сделали ВЭБ, разместив накануне на банковских депозитах средства пенсионных накоплений в объеме 40 млрд руб., и ЦБ, у которого кредитные организации привлекли на 34,25 млрд руб. больше, чем днем ранее. Примечательно то, что кредитные организации вчера практически полностью выбрали лимит по однодневному прямому РЕПО, при этом ставки не продемонстрировали сильного увеличения. MosPrime о/п выросла на 6 б.п. до 5,92%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Пятничные торги, как мы полагаем, не отразят каких-либо перемен в настроениях – инвесторы пребывают в ожидании итогов предстоящего Саммита ЕС. Хотя при «перевесе» надежд на позитивные новости возможны попытки отыграть падение предыдущих дней. Из макроданных, публикуемых сегодня, выделим прогнозный отчет по инфляции в ЕС в марте, а также о динамике потребительских доходов и расходов в США за февраль.

Для российских еврооблигаций внешний фон в очередной раз будет флюгером для движения, с началом дня преобладает умеренно-позитивный фон, который может поспособствовать восстановлению цен после вчерашней фиксации.

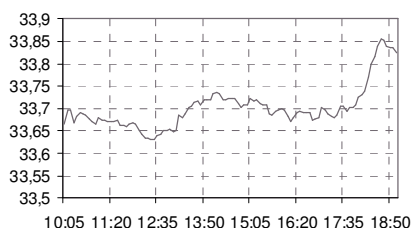
В рублевом сегменте поддержать покупателей могут факт появившейся дополнительной рублевой ликвидности, а также попытки рубля настроиться на укрепление.

Сегодня, на наш взгляд, утренняя тенденция по восстановлению спроса у международных инвесторов на евро может стать поводом для стабилизации на локальном валютном рынке и началом плавного укрепления рубля.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Динамика бивалютной корзины



Новости коротко

Макроновости

- Согласно заявлению заместителя председателя ЦБ РФ Сергея Швецова, заседание совета директоров ЦБ РФ по ставкам может состояться «ориентировочно между 5 и 10 апреля. Дату еще не назначили».
- Согласно заявлению С. Швецова, ЦБ РФ обсуждает вопрос возврата к рефинансированию кредитных организаций под залог акций.

Корпоративные новости

- Газета «Коммерсантъ» сообщает, что соглашение «О создании и эксплуатации на основе государственно-частного партнерства автомобильной дороги **ЗСД**», подписанное губернатором Санкт-Петербурга Георгием Полтавченко 23 декабря 2011 года, до сих пор не вступило в силу в связи с недостижением сторонами согласия по существенным условиям соглашения. Оно вступит в силу в день подписания акта о достижении согласования условий финансирования проекта одной из его сторон – ООО Магистраль Северной столицы, в августе 2011 года выигравшее конкурс на строительство центрального участка ЗСД протяженностью 11,7 км стоимостью 120 млрд руб. /Коммерсантъ/
- Вчера агентство Bloomberg, ссылаясь на заявление министра финансов Алжира Карима Джоуди, сообщило, что оценка оператора Orascom Telecom Algeria (бренд Djazzy), долю в котором алжирские власти намерены выкупить у **VimpelCom Ltd.**, по-прежнему не финализируется. По его словам, один из вопросов, который находится сейчас в обсуждении, - как будет учитываться при оценке Djazzy штраф, наложенный на компанию за нарушение валютного регулирования в размере 1,3 млрд долл. /Интерфакс/

Учитывая подобное заявление алжирских властей, ранее озвученное нами предположение относительно наложенного на Djazzy штрафа как «инструмента» воздействия на сговорчивость VimpelCom Ltd. по цене выкупа, похоже, имеет место быть.

См. наш вчерашний комментарий:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/33e/NOMOS_daily_debt_markets_29_03_2012.pdf

- **ОАО «Новороссийский морской торговый порт»** для погашения в мае евробондов на может привлечь синдицированный кредит на половину этой суммы. По его словам представителей компании, синдицированный кредит - это лишь один из возможных механизмов погашения евробондов, как и размещение рублевых облигаций. Окончательное решение менеджмент примет на одном из ближайших советов директоров. В любом случае, уточнил М.Сидоров, часть евробондов будет погашаться за счет собственных средств НМТП и по итогам 2012 года долговую нагрузку компании планируется довести до 2,3 млрд. долл. /Интерфакс/

Новость, скорее, носит негативных характер для бумаг компании и подтверждает возможные сложности в исполнении обязательств собственными силами. Вместе с тем, вероятность привлечения внешнего финансирования для НМТП в текущей конъюнктуре мы считаем довольно высокой, поэтому не видим смысла в продажах бумаг до погашения в мае текущего года.

Долговые рынки

- ММВБ допустила к торгам в процессе размещения биржевые облигации банка **ДельтаКредит** (входит во французскую банковскую группу Societe Generale) серий БО-01 - БО-08 общим объемом 34 млрд руб.
- ФСФР зарегистрировала три 10-летних выпуска облигаций **ООО «Мегафон Финанс»** серий 05, 06 и 07 объемом по 10 млрд руб. каждый.
- **Evraz Group** выдала Citigroup, Тройке Диалог и JP Morgan мандаты на организацию выпуска евробондов, размещение которого может состояться уже в первой половине апреля. /Интерфакс/
- Совет директоров **Банка Русский Стандарт** утвердил решение о размещении нескольких выпусков биржевых облигаций общим объемом 19 млрд руб. /Интерфакс/

Главные новости

Мечел объявил о начале переговоров с кредиторами об изменении ковенант.

Мечел вчера официально заявил, что обсуждает с кредиторами изменение ковенант, что, вероятно, означает, что компании не удалось достичь соотношения чистого долга к EBITDA ниже 3,5х по итогам 2011 года.

Событие. Мечел официально объявил, что по итогам 2011 года ожидается нарушение некоторых финансовых ковенант по кредитным соглашениям. Компания ведет переговоры с кредиторами с целью внесения изменений в кредитные договоры.

Комментарий.

На текущий момент в распоряжении инвесторов есть только отчетность за 9 месяцев 2011 года, где чистый долг составлял 9 млрд долл., а метрика чистый долг/EBITDA составляла уже выше установленных конвентами уровня в 3,5х и была на отметке в 3,75х. Несмотря на то, что структура долга, согласно последней отчетности, выглядела более менее комфортно – 30% (2,4 млрд долл.) обязательств надо было погасить в рамках года, отрицательные операционные денежные потоки за третий квартал могут создать напряженность в исполнении обязательств. Последнее усугубляется ухудшением рыночной конъюнктуры. Бумаги компании, в последние недели преодолели отметку в 10%, и большинство выпусков находится на уровне 11% годовых, что может быть несколько завышенным для компании с масштабами Мечела. Вместе с тем, мы рекомендуем отложить покупки до выхода годовой отчетности.

*Юрий Волов, CFA
Игорь Голубев*

РЖД закрыли книгу на 10-летний выпуск евробондов, номинированных в долларах.

РЖД вчера одним днем разместили 10-летний выпуск еврооблигаций со ставкой в 5,7% годовых. Доходность предлагает премию к бумагам «голубых фишек». Рекомендуем покупку на вторичном рынке.

Событие. РЖД закрыли книгу на 10-летний выпуск еврооблигаций со ставкой в 5,7% годовых.

Комментарий.

Вслед за бумагами номинированными в рублях компания, как и планировалось разместила бонд в долларах. Несмотря на то, что компании удалось в ходе размещения снизить доходность с 5,875% до 5,7%, новый бонд выглядит привлекательно на фоне остальных «голубых фишек». Мы рекомендуем покупать бумаги эмитента на вторичном рынке. Наш последний комментарий к отчетности http://nomos.ru/upload/iblock/4c1/RR_01032012.pdf

Игорь Голубев

Отчетность МКБ за 2011 год по МСФО.

Банк показал достойный рост доходов на фоне высокой динамики наращивания кредитного портфеля, сохранив его качество на хорошем уровне. При этом активное привлечение депозитов физлиц оказывает давление на маржинальность бизнеса. Объемы ликвидности достаточно для исполнения публичных обязательств банка.

Событие. Вчера МКБ обнародовал отчетность за 2011 г. по МСФО.

Комментарий. В 2011 г. МКБ обеспечил высокий рост доходов – чистый процентные доходы увеличились на 43,8% до 8,7 млрд руб. на фоне заметного выше отраслевого роста кредитного портфеля, который прибавил за минувший год на 53,1% до 159 млрд руб., причем хорошую динамику показало кредитование физлиц («+64,3%» к 2010 г.), особенно нецелевое потреб- и POS кредитование (возросло в более чем 3 раза до 15,2 млрд руб.).

Что касается качества кредитного портфеля, то банку удается его поддерживать на

довольно хорошем уровне. Так, доля просроченной задолженности NPL (90+) снизилась с 1,5% в 2010 г. до 1,1% в 2011 г. Стоит отметить также и увеличение комиссионных доходов банка за минувший год на 54,6% до 2,7 млрд руб., причем, ощутимый вклад (27,6%) внесли услуги инкассации.

В 2011 г. у банка произошел значительный рост операционных расходов на 49%, связанный с «развитием инфраструктуры», тем не менее, соотношение С/І остается на приемлемом уровне 39,8%. За 2011 г. МКБ удалось получить чистую прибыль в размере 3,9 млрд руб., что выше прошлогоднего значения на 28,6%.

Рост объемов кредитования для банка стал возможным главным образом за счет привлечения средств клиентов («+54,3%» до 147 млрд руб.). Здесь наибольший вклад внесли депозиты физлиц («+68,3% до 85,4 млрд руб.), которые являются более дорогостоящим источником фондирования. На этом фоне и при высоких темпах кредитования маржинальность бизнеса банка несколько снизилась – чистая процентная маржа (NIM) уменьшилась с 5,6% в 2010 г. до 5,0%, но все же оставалась на приемлемом для отрасли уровне.

В 2011 г. капитал банка был увеличен на 86% за счет средств ключевого акционера через субординированный заем (35 млн долл.), допэмиссию акций (4,5 млрд руб.), конвертацию части акционерного субординированного займа (3,5 млрд руб.). В результате, коэффициент достаточности капитала по итогам 2011 г. составил 14,4% против 13,6% на начало года. Кроме того, в марте 2012 г. стало известно, что IFC планирует вложить в капитал МКБ 2,9 млрд руб. (около 100 млн долл.), что благотворно скажется на устойчивости банка, учитывая высокие темпы наращивания масштабов его бизнеса.

В качестве источников фондирования банка в 2011 г. также выступили ценные бумаги (их доля в пассивах составила 13,4% (или 31,1 млрд руб.)) – МКБ разместил 3 выпуска биржевых облигаций серий БО-01, БО-04 и БО-05 общим объемом 13 млрд руб., евробонд на сумму 200 млн долл. Кроме того, банк привлек кредитную линию ЧБТР на 30 млн долл. и синдицированный кредит в размере 131 млн долл. в рамках кредита А/В IFC.

Напомним, что МКБ в 2012 г. предстоит значительное по размеру рефинансирование публичного долга: погашение двух выпусков облигаций серий 05 и 06, а также прохождение оферт по бумагам серий 07, 08 и БО-4 на общую сумму 14 млрд руб., что с учетом запаса денежных средств 34,4 млрд руб. вполне реализуемо. В то же время не исключено, что МКБ попытается рефинансировать данные бонды за счет новых выпусков (зарегистрировано 4 выпуска на общую сумму 15 млрд руб.), либо оставить их «в рынке», предложив инвесторам интересную доходность при прохождении оферт.

Среди обращающихся облигаций МКБ, на наш взгляд, интерес может представлять более ликвидный выпуск серии БО-4 (УТР 9,8%/193 дн.), предлагающий хорошую премию (порядка 80-100 б.п.) к другим выпускам банка.

Финансовые показатели МКБ (МСФО)

млрд руб.	Рейтинги и ранкинги			
Место в ранкинге по размеру активов на 1 января 2012 года	21			
Рейтинг (M/S&P/F)	B1 / B+ / B+			
Балансовые показатели, млн руб.	9M 2011	2010	2011	Изменение, %
ASSETS	224	165	232	40,4
Cash and cash equivalents	18	23	34	47,6
% assets	8,0%	14,1%	14,8%	---
Loans	162	104	159	53,1
Loans (gross)	166	107	163	52,6
% assets	72,4%	%	%	---
NPL (≥90дн.)	0,9%	1,5%	1,1%	---
Customer accounts	138	95	147	54,3
% assets	61,6%	57,5%	63,1%	---
EQUITY	24	14	26	86,0
% assets	10,8%	8,3%	11,0%	---
Total Capital Adequacy Ratio (H1)	13,3%	13,6%	14,4%	---

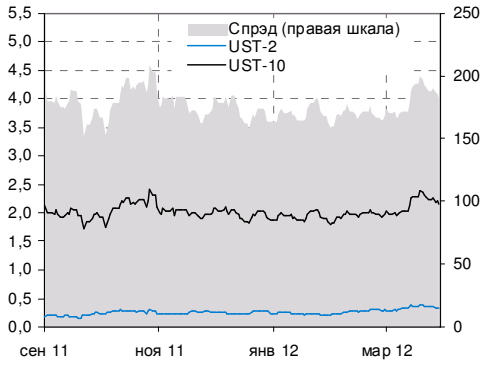
Показатели прибыльности, млн руб.	9М 2011	2010	2011	Изменение, %
Net interest income	6	6	9	43,8
Fee and commission income (net)	2	2	3	54,6
Provisions charge for loan impairment	1	2	1	-16,6
Profit for the year	2	3	4	28,6
Качественные показатели деятельности	9М 2011	2010	2011	Изменение, %
RoA	1,6%	2,4%	2,0%	-0,4
RoE	16,6%	24,4%	19,7%	-4,7
Cost / Income	43,4%	34,3%	39,8%	5,5
NIM	4,6%	5,6%	5,0%	-0,6

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

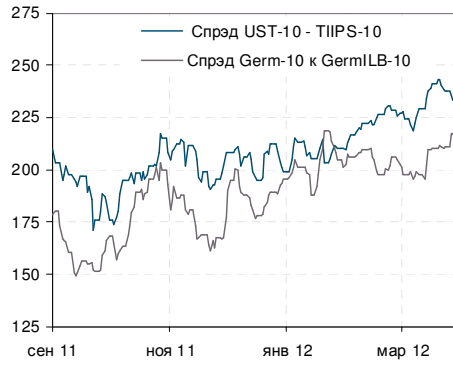
Александр Полюттов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

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



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



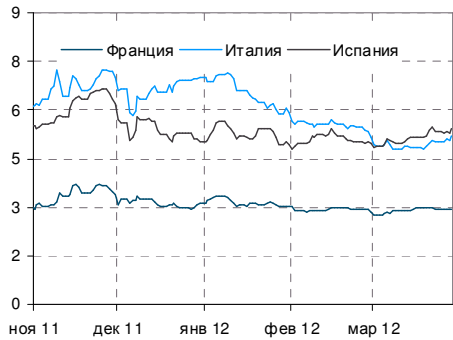
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



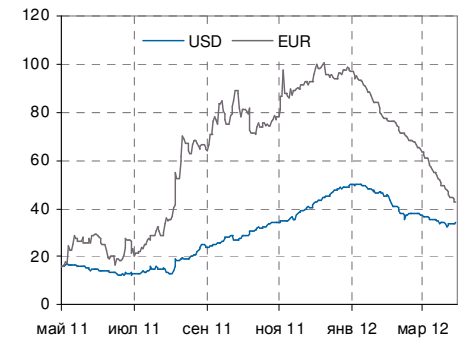
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

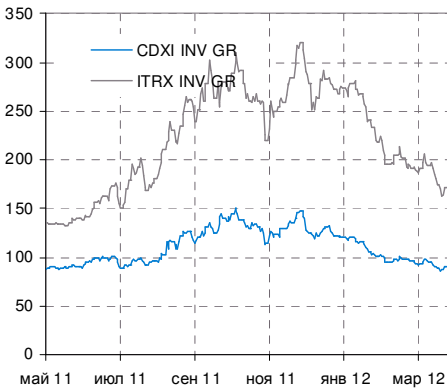


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

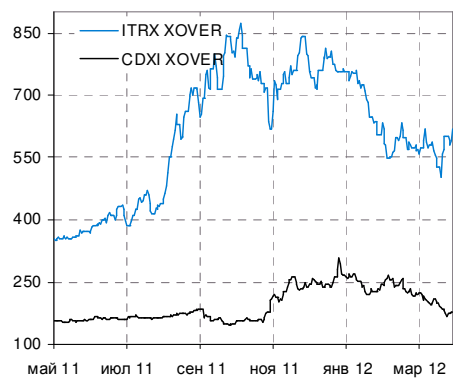


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

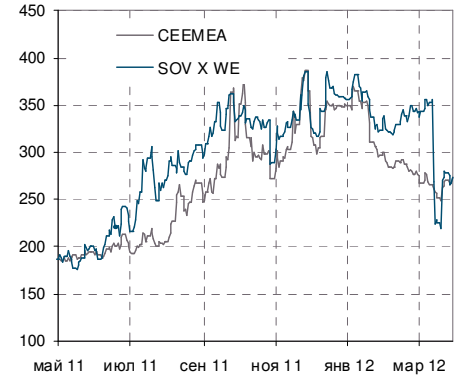
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

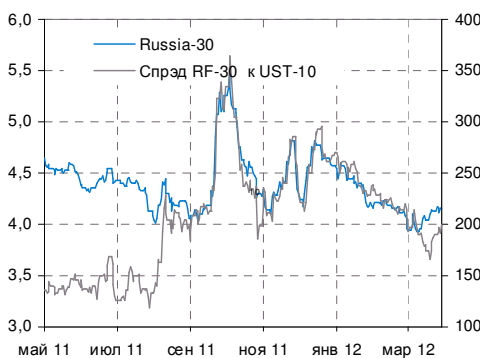


ITRX / Governments

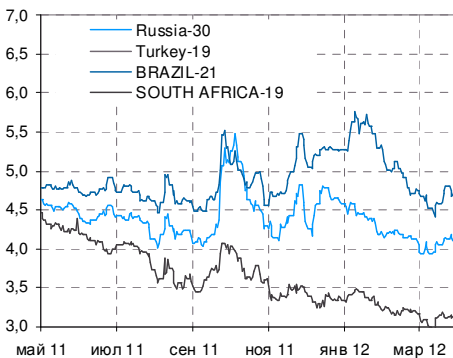


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

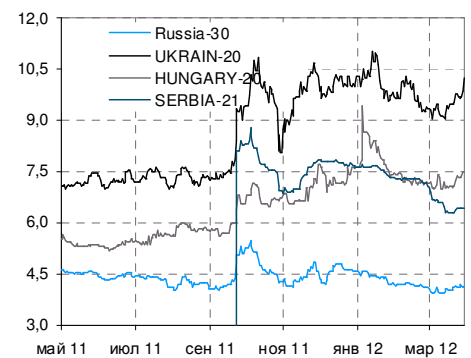
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

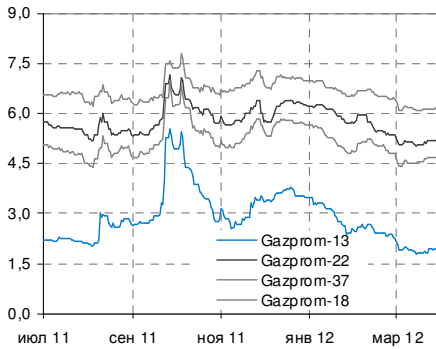


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

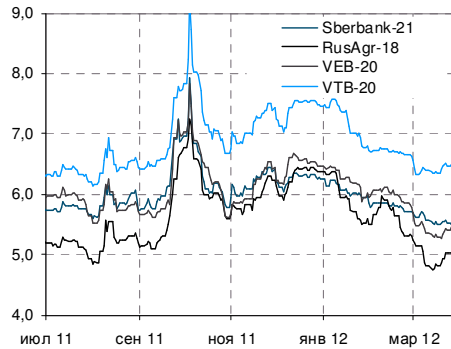


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

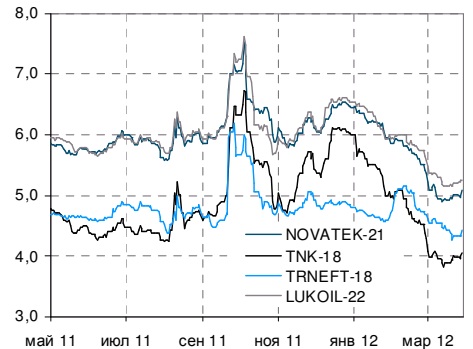
Еврооблигации Газпрома



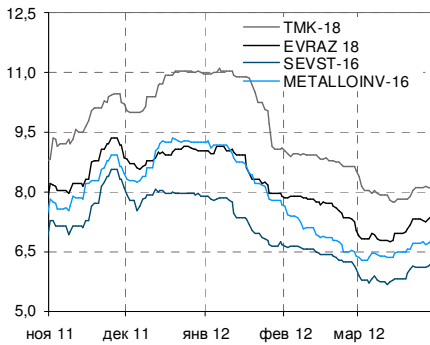
Евробонды госбанков



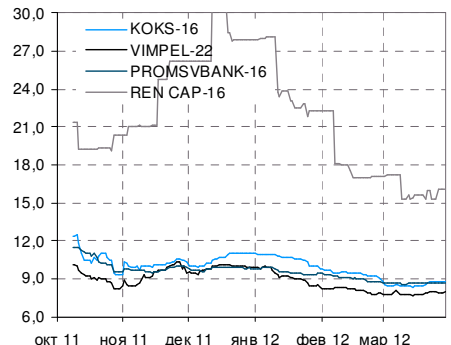
Еврооблигации нефтегазового сектора



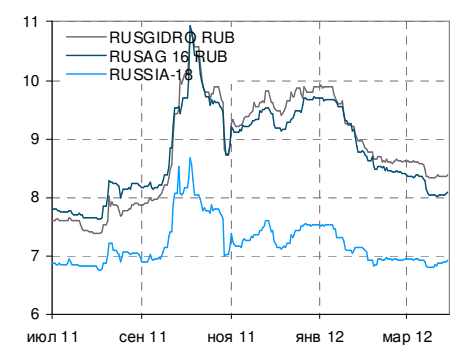
Еврооблигации металлургического сектора



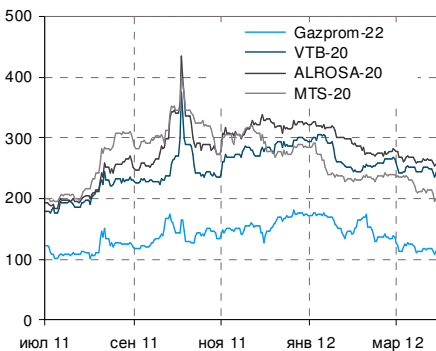
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



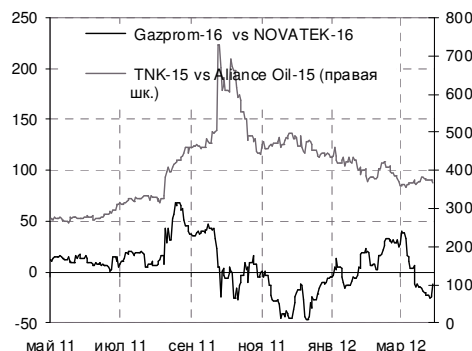
Еврооблигации, номинированные в рублях



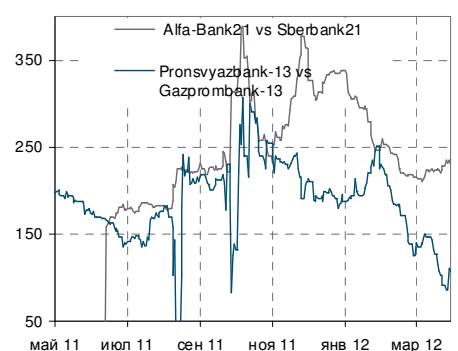
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

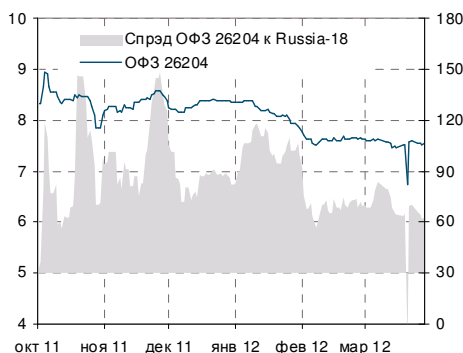


Спрэды в банковском секторе

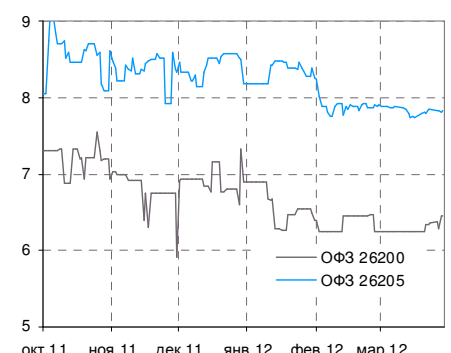


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

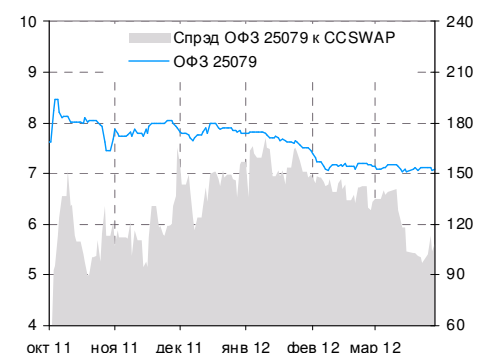
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

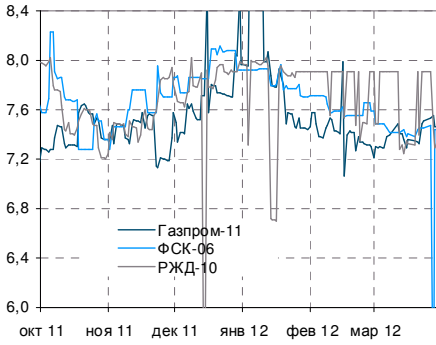


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

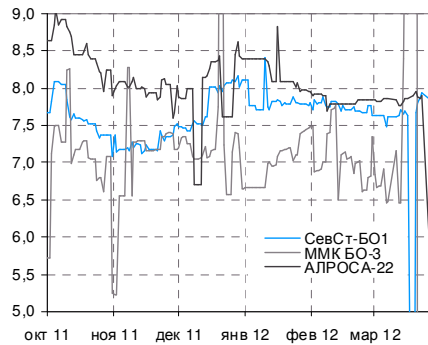


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

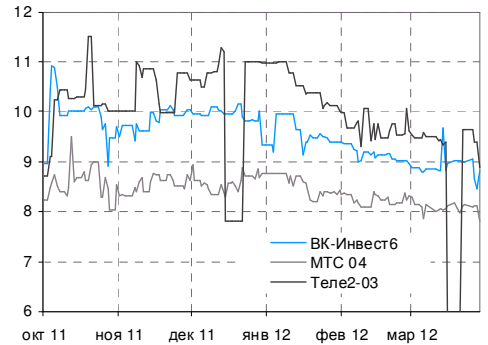
Доходности российских монополий



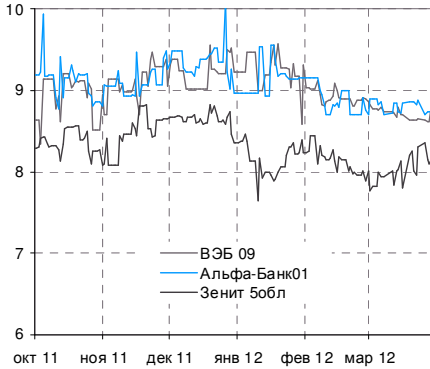
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



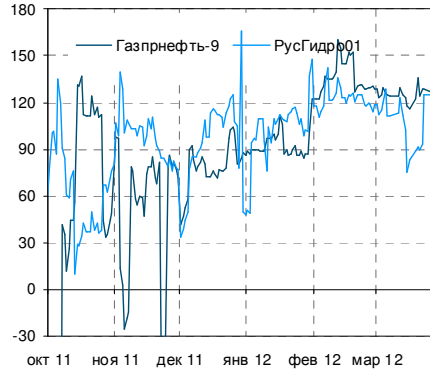
Доходности "Телекоммуникации"



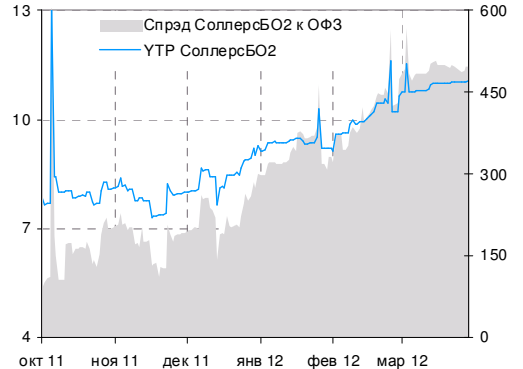
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

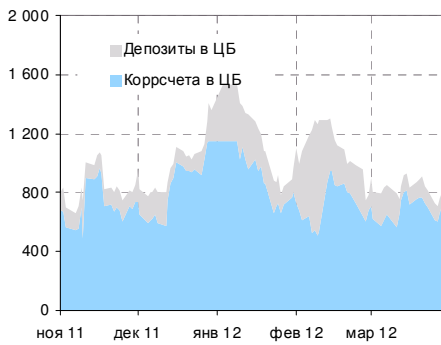


Облигации с текущей доходностью выше 10%

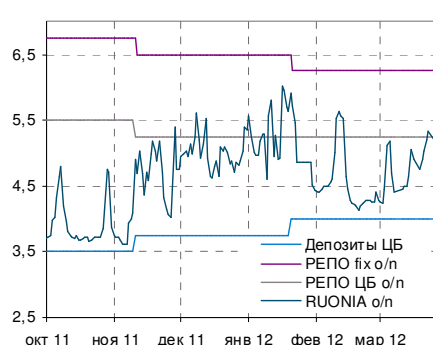


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



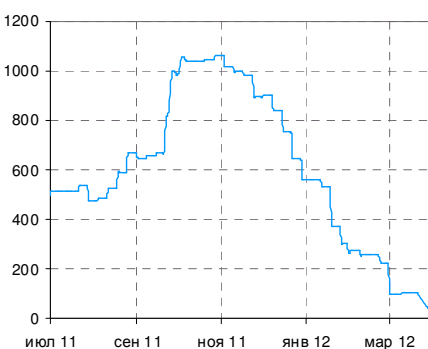
Динамика ставок денежного рынка



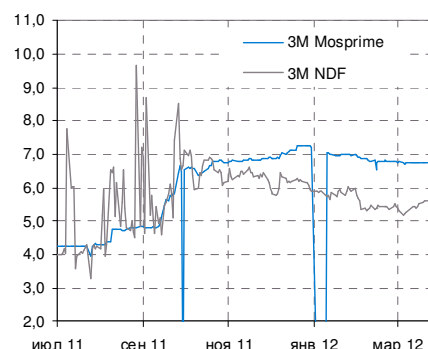
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Динамика задолженности по депозитам Минфина



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 Волов, 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

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

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

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

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