

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Глобальные площадки продолжают внимательно следить за новостями, связанными с fiscal cliff, меняя направления торгов в зависимости от риторики политических лидеров.

Российские еврооблигации

Вчера день прошел с уверенным ростом по всем бумагам. Наибольшая переоценка была в длинных выпусках Газпрома, Gazprom-37 вчера подорожал на 314 б.п.

Рублевые облигации

Ралли в суверенном сегменте продолжается. Основной спрос в выпуске 26207, который вырос за день на 120 б.п.

FX/Rates

Рубль приступил к активному усилению позиций.

Наши ожидания

Поводов для изменения настроений на сегодня особо нет. Ждем продолжения покупок на локальном рынке и рынке евробондов.

Сегодня, вероятнее всего, динамика по укреплению позиций рубля немного замедлится.

Главные новости

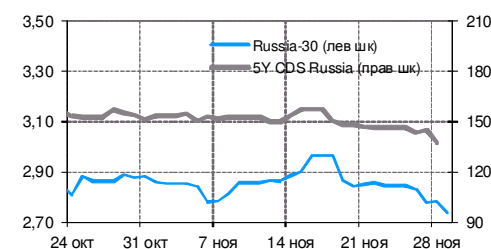
ХКФ Банк (ВаЗ/-/ВВ-): отличные итоги за 9 месяцев 2012 года.

Отличные результаты. Однако мы не видим возможности для дальнейшего активного снижения доходностей рублевых бумаг, поскольку они и так уже торгуются на уровне крупных частных банков.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,74	-4
CDS России	138	-8
MOSPRIME o/n	6,59	8
NDF 3М	6,18	7
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.		
	741,3	31
Остатки на депозитах, млрд руб.		
	104,0	3
Доллар / рубль (ЦБ), руб		
	31,09	0,04
Корзина (ЦБ), руб		
	35,22	0,08

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3М	0,31	-0,1
ERIBOR 3М	0,19	-0,1
EUR/USD	1,2941	
UST-10	1,62	-1
Германия-10	1,37	0
EFSF-10	1,79	0
Италия - 10	4,55	-3
Испания - 10	5,32	1
Португалия-10	7,52	-10
CDS 5Y Ирландия	178	-4
CDS 5Y Португалия	496	-17
CDS 5Y Италия	244	-4
CDS 5Y Испания	283	-8

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	497,4	-10
iTRAXX GEEMEA 5Y	170,1	-4
iTRAXX SOVX WE 5Y	106,0	-4

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	6,71	2
ОФЗ 26205	7,01	-6
ОФЗ 26207	7,24	-10
Газпром-11	7,60	-2
РЖД-10	7,89	8
ФСК-15	8,12	-13
МТС-05	9,23	0
ВымпелКом-4	9,00	-9
Металинвест-5	9,19	-1
РусалБр-8	15,21	1
РСХБ-15	8,35	3

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	5,99	-3
Gazprom-37	5,16	-19
Sberbank-21	4,41	-10
AlfaBank-21	6,28	-5
Evraz-18	6,69	-13
Vimpel-22	6,17	-14
TNK-BP-18	3,43	-14

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

Глобальные площадки продолжают внимательно следить за новостями, связанными с *fiscal cliff*, меняя направления торгов в зависимости от риторики политических лидеров.

Глобальные площадки вчера находились под действием сделанного накануне заявления президента США о том, что вопрос, связанный с предотвращением *fiscal cliff* будет решен еще до рождественских праздников. Кроме того, часть инвесторов, которые при открытии площадок сомневались в развитии сформированного тренда по росту спроса на рискованные активы, были окончательно переубеждены после завершения аукциона по размещению Италией пяти- и десятилетних облигаций. Следует отметить, что доходности размещаемых бумаг по итогам аукциона были на минимальном уровне с октября 2010 года (десятилетние - 4,45%, пятилетние - 3,24%). Кроме того, это дало отличным импульсом и для вторичного рынка гособлигаций, на котором доходность десятилетних бумаг Италии снизилась до минимального значения с февраля 2011 года, и составила 4,553%.

Опубликованная позже статистика США об «оперативном» состоянии рынка труда, а также темпах роста экономики лишь усилила существующий оптимизм. Так, согласно бюро статистики США, количество первоначальных обращений за пособием по безработице снизилось до 393 тыс. против 416 тыс. на прошлой неделе. Кроме того, представленные данные о росте ВВП страны в третьем квартале оказались лучше предыдущего значения, тем не менее, немного не дотянули до ожиданий рынка.

Вместе с тем, не обошлось и без негативных моментов. Так, заявления спикера Палаты Представителей США Д. Бейнера об отсутствии существенного прогресса в бюджетных переговорах спровоцировали на рынке небольшую коррекцию.

По итогам дня доходность десятилетних гособлигаций Германии составила - 1,366% («-0,2 б.п.»), Франции - 2,038% («-0,8 б.п.»), США - 1,616% («-1,3 б.п.»), Испании - 5,311% («-0,7 б.п.»), Италии - 4,553% («-3,1 б.п.»).

На глобальных валютных площадках вчера продолжалось укрепление евро, на фоне высокого спроса на рискованные активы. Тем не менее, заявления спикера Палаты Представителей США, не сильно отразившиеся на фондовом рынке, спровоцировали сильную коррекцию пары EUR/USD с 1,3005x до 1,295x. По итогам дня соотношение между долларом и евро составило 1,2972x. Сегодня, при открытии торгов евро вновь начало демонстрировать рост.

Алексей Егоров

Российские еврооблигации

Вчера день прошел с уверенным ростом по всем бумагам. Наибольшая переоценка была в длинных выпусках Газпрома, Gazprom-37 вчера подорожал на 314 б.п.

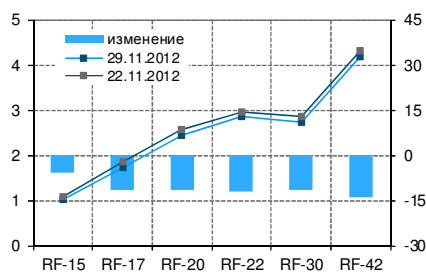
Вчера инвесторы на фоне исключительно положительного новостного фона показывали ажиотажный спрос. Основные переоценки были в суверенных бумагах и на кривой Газпрома. Последние демонстрировали впечатляющий рост цен. Так, Gazprom-34 за день показал динамику в 268 б.п., а Gazprom-37 - 314,3 б.п. На суверенной кривой бонд Russia-30 добавил за вчерашний день 30 б.п., а рост в Russia-42 вышел за рамки в 100 б.п. и составил 103,3 б.п. В целом рост ближе к 100 б.п. вчера был скорее исключением. Такую динамику также показал Vimpel-22 («+100,05%»). В основном бумаги росли в диапазоне 30-60 б.п.

Первичный рынок еврооблигаций возвращается к активности, имевшей место в сентябре-октябре текущего года. Основным событием вчерашнего дня стало завершение размещения Роснефтью двух

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



выпусков евробондов с погашением в марте 2022 и в марте 2017 года. Ставка составила 4,20% и 3,15% соответственно. В целом, безусловно, размещения прошли очень успешно. Однако размещение на уровнях Газпрома, по нашему мнению, говорит о довольно агрессивных уровнях и ограниченном самостоятельном апсайде. Вместе с тем, вероятное разрешение проблемы fiscal cliff может стать общим драйвером для рынков. Размещение суборда ТКС Банка с погашением в 2018 году и ставкой в 14% годовых мы считаем очень интересным предложением с возможностью самостоятельного апсайда. На текущий момент также проходят road show Еврохима и ФСК. Здесь мы не рекомендуем поддаваться общему ажиотажу и участвовать в выпусках любой ценой. Напомним, что выпуски, имевшие наиболее агрессивные уровни размещения, больше всего проседали в цене в период ноябрьской коррекции.

Игорь Голубев

Рублевые облигации

Ралли в суверенном сегменте продолжается. Основной спрос в выпуске 26207, который вырос за день на 120 б.п.

Локальный рынок вчера вторил общим настроениям инвесторов и также показывал положительные переоценки. Поддержку локальному рынку оказывало укрепление рубля, в том числе на фоне роста котировок нефти. В ОФЗ в центре внимания был прежде всего 15-летний бонд 26207, который за день добавил к своей цене 120 б.п., доходность по бумаге составила 7,2%, хотя еще в начале ноября она составляла 7,8%. Отметим, что ряд участников торгов считает, что к концу года бумага может подорожать до доходности в 7%. Учитывая ажиотажный спрос на последних аукционах ОФЗ, мы считаем, что такое вполне может иметь место. В остальных бумагах суверенного сегмента бумаги показывали ценой рост в пределах 70 б.п.

Игорь Голубев

Forex/Rates

Рубль преступил к активному усилению позиций.

Локальный валютный рынок вчера продемонстрировал заметное укрепление рубля, при этом наиболее сильная фаза пришлась на вторую половину дня. Курс доллара снизился с уровня 31,10 руб. до 30,84 руб., а стоимость бивалютной корзины - до 34,99 руб. Внешний позитив, а также рост стоимости нефти позволили рублю продемонстрировать столь резкую динамику.

На денежном рынке ситуация сохраняется прежней: рост задолженности кредитных организаций пред ЦБ пока не приводит к повышению уровня ликвидности. За вчерашний день сумма остатков на корсчетах и депозитах выросла на 34,5 млрд руб. до 845 млрд руб. При этом совокупная задолженность перед Минфином и ЦБ выросла до 3161,2 млрд руб., что является историческим максимальным значением. Индикативная ставка MosPrime o/n составила 6,69% («+8 б.п.»).

Алексей Егоров

Наши ожидания

Поводов для изменения настроений на сегодня особо нет. Ждем продолжения покупок на локальном рынке и рынке евробондов.

Сегодня, вероятнее всего, динамика по укреплению позиций рубля немного замедлится.

*Игорь Голубев
Алексей Егоров*

Календарь событий

Макроэкономические события

30 ноября

Персональные доходы/расходы американцев за октябрь

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Долговые рынки

- **ОАО «Главная дорога»** перенесла дату начала размещения облигаций серии 06 объемом 8,173 млрд руб. на 12 декабря 2012 года. Ранее размещение было запланировано на 4 декабря.
- Ориентир ставки 1 купона по облигациям **Санкт-Петербурга** выпуска 25039 находится в диапазоне 8,25-8,50% годовых (4,12-4,24% номинальной стоимости), что соответствует доходности к погашению на уровне 8,42%-8,68% годовых, по данным организаторов займа. Напомним, 28 ноября комитет финансов города сообщил, что начальный ориентир ставки 1 купона по облигациям находится в диапазоне 8,00% – 8,50% годовых (доходность к погашению - 8,16-8,68% годовых). Размещение облигаций на ММВБ начнется 6 декабря.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch подтвердило рейтинги **Удмуртской Республики**: долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте на уровне «BB+», краткосрочный рейтинг в иностранной валюте «B» и национальный долгосрочный рейтинг «AA(rus)». Прогноз по долгосрочным рейтингам – «Стабильный». Эксперты Fitch отметили, что «подтверждение рейтингов отражает ожидаемую агентством стабилизацию операционных показателей Удмуртской Республики, умеренный прямой риск (прямой долг плюс прочая задолженность по классификации Fitch) и снижающийся дефицит. Рейтинги также учитывают растущий риск рефинансирования у республики и высокую налоговую концентрацию по добывающему сектору экономики».

Главные новости

ХКФ Банк (ВаЗ/-/BB-): отличные итоги за 9 месяцев 2012 года.

Отличные результаты. Однако мы не видим возможности для дальнейшего активного снижения доходностей рублевых бумаг, поскольку они и так уже торгуются на уровне крупных частных банков.

Событие. ХКФ Банк вчера раскрыл данные по МСФО за 9 месяцев 2012 года.

Комментарий. Позитивные результаты, представленные вчера инвесторам, не могут не вдохновить участников рынка на покупку бумаг банка. Впрочем, в последнее время инвесторы и так более чем благосклонны к бумагам банка, что отразилось при последнем размещении выпуска субординированных еврооблигаций. Поэтому резких переоценок мы не увидим, что уже подтверждает вчерашняя спокойная реакция.

Продемонстрированные эмитентом темпы роста в значительной мере превышают среднеотраслевые значения: по итогам 9 месяцев активы банка выросли на 54% до 239 млрд руб., кредитный портфель (gross) – на 62% до 196 млрд руб. Отметим, что основной вклад в динамику (около половины прироста) внес третий квартал текущего года. Напомним, тогда же группа PPF вышла из капитала НОМОС-БАНКа, заявив о концентрации активности на развитии ХКФ Банка. В частности, затраты на рекламу и маркетинг по итогам 9 месяцев 2012 года выросли в два раза по сравнению с январем-сентябрем 2011 года – с 373 млн руб. до 741 млн руб., в третьем квартале они увеличились на треть по сравнению с а.п.п.г.

Такие темпы роста, безусловно, потребовали пополнение капитала: как мы видим,

по сравнению с началом года TCAR упал с 20,5% до 16,8%. Сейчас банк видит для себя в качестве минимального уровня цифру в 13%. На самом деле, принимая во внимание темпы роста, эта цифра не так уж и далеко. Однако банк довольно своевременно в октябре разместил субординированный выпуск на 500 млн долл., что должно заметно поддержать уровень достаточности собственных средств банка. Помогает ему в этом и генерируемая прибыль: по итогам 9 месяцев 2012 года банк заработал 12,1 млрд руб., что выше уровня всего 2011 года.

Среди ключевых драйверов, позволивших банку сделать такой рывок в развитии вперед, менеджмент отмечает «диверсифицированную продуктовую линейку и глубокое знание нужд своих клиентов и рынка». С точки зрения продуктовой линейки, отметим, что как раз диверсификация портфеля банка постепенно снижается: если на начало года на ключевые направления – cash, POS и credit card loans приходилось 45,8%, 36,8% и 12,7%, то на конец отчетного периода доли в портфеле (gross) составили 61,8%, 25,4% и 10,5%. Таким образом, приоритет в развитии банка остается за необеспеченными нецелевыми кредитами, объем которых за 9 месяцев вырос более чем в 2 раза – с 55,4 млрд руб. до 121,2 млрд руб. Тем не менее, банк сохраняет за собой первое место на рынке POS кредитов с долей рынка около 25,1% (по данным ХКФ Банка). В сегментах cash кредитования и кредитования через кредитные карты эмитент занимает 4 (3,4% рынка) и 9 (3,0% рынка) места.

Прирост клиентских средств у банка в текущем году был еще более высоким, чем кредитный портфель, в результате чего показатель Loans / Customer accounts снизился с 1,6х до 1,3х. Тем не менее, мы не исключаем выход банка на долговой рынок с целью диверсификации пассивов, тем более что в апреле 2013 года погашается рублевый заем серии 05 на 4 млрд руб. Бумаги банка сейчас торгуются на уровне крупных частных банков, и, несмотря на столь позитивные результаты, мы не видим возможности для дальнейшего активного снижения доходности.

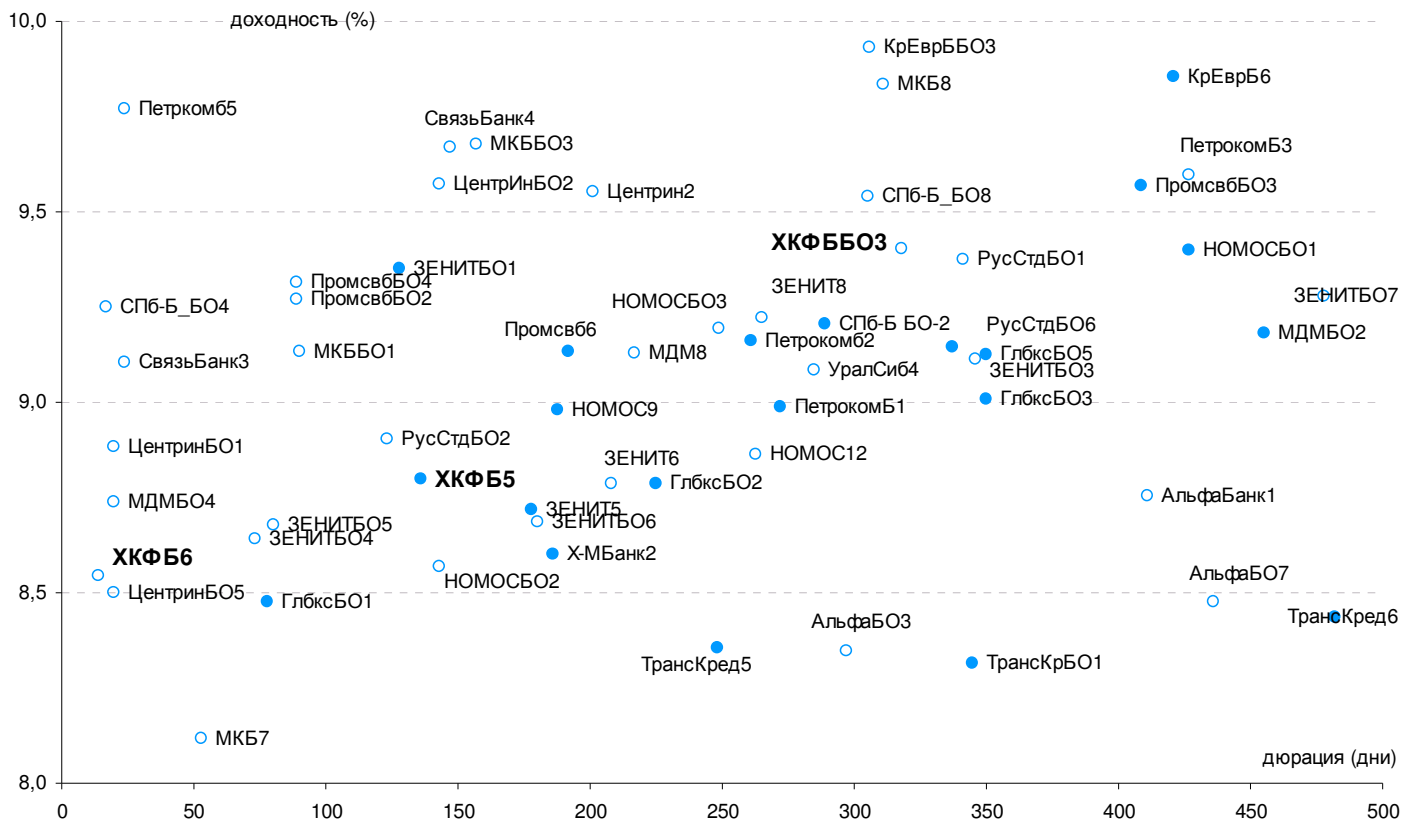
Финансовые показатели ХКФ Банка по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2011	1H 2012	9m2010	9m2011	9m2012	9m 2012 / 2011
ASSETS	155,7	197,3	93,7	119,2	239,0	54%
Cash and cash equivalents	16,0	9,8	6,4	4,2	19,5	22%
% assets	10,3%	5,0%	6,9%	3,6%	8,2%	---
Loans	112,8	146,8	70,6	96,8	179,5	59%
Loans (gross)	121,0	159,6	76,4	104,1	196,0	62%
% assets	72,5%	74,4%	75,3%	81,2%	75,1%	---
NPL (>90дн.)	5,8%	6,0%	7,8%	6,2%	6,3%	---
allowance for loan impairment	6,8%	8,0%	7,7%	7,0%	8,4%	---
Impairment allowance / NPL (90+)	1,2	1,3	1,0	1,1	1,3	---
Loans / Customer accounts	1,6	1,3	3,4	2,8	1,3	---
Customer accounts	70,3	115,9	21,0	34,2	134,2	91%
% assets	45,2%	58,7%	22,4%	28,7%	56,1%	---
EQUITY	30,5	34,0	30,3	28,0	39,9	31%
% assets	19,6%	17,2%	32,4%	23,5%	16,7%	---
Total Capital Adequacy Ratio	20,5%	17,1%	36,2%	22,9%	16,8%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	1H 2012	9m2010	9m2011	9m2012	1H 2012 / 1H 2011
Net interest income	23,1	14,9	13,8	16,8	25,1	50%
Fee and commission income (net)	9,6	8,9	5,6	6,3	15,4	145%
Provisions charge for loan impairment	-6,2	-7,6	-2,3	-4,3	-13,0	202%
Operating income*	32,3	23,7	17,3	22,9	41,2	80%
General Administrative expenses	-12,5	-8,2	-6,5	-8,1	-12,9	60%
Profit	10,8	6,3	6,7	8,3	12,1	46%
Качественные показатели деятельности, млрд руб.	2011	1H 2012	9m2010	9m2011	9m2012	1H 2012 / 1H 2011
RoAA	9,1%	7,2%	9,8%	10,1%	8,2%	-1,9%
RoAE	38,4%	39,3%	29,4%	40,3%	45,9%	5,6%
Cost / Income	38,8%	34,4%	37,7%	35,3%	31,3%	-3,9%

* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

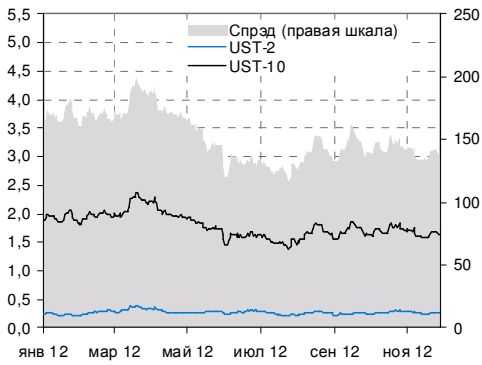
Доходности бумаг финансового сектора (29.11.2012)



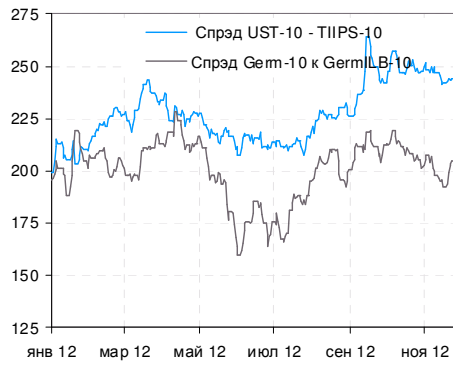
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

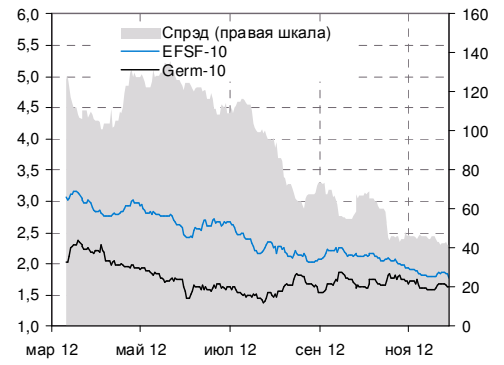
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



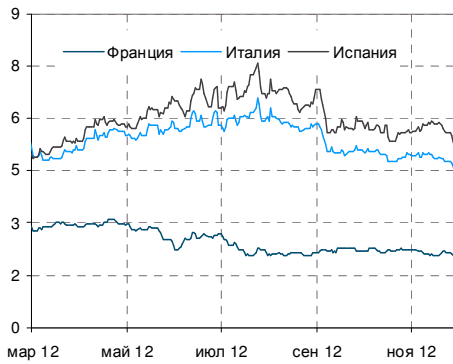
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



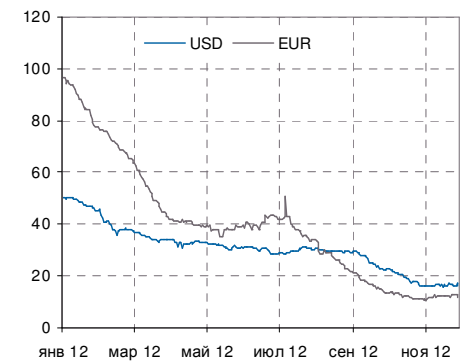
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

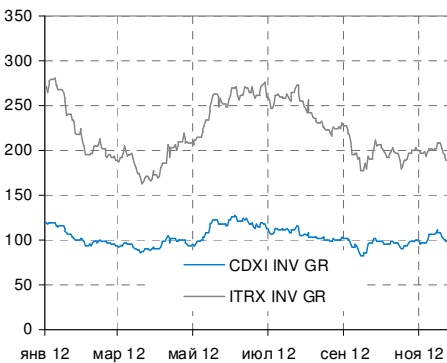


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

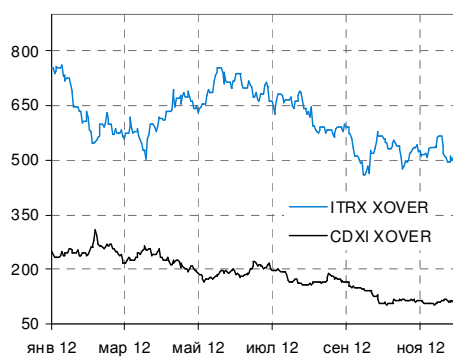


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

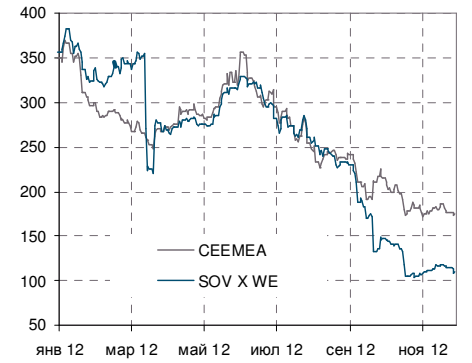
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

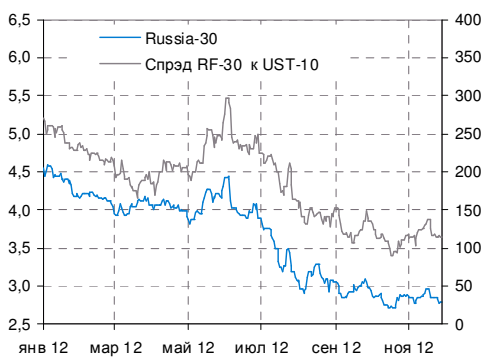


ITRX / Governments

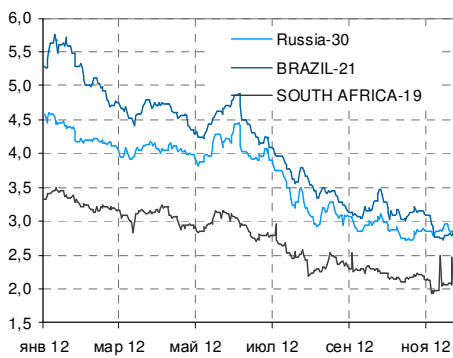


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

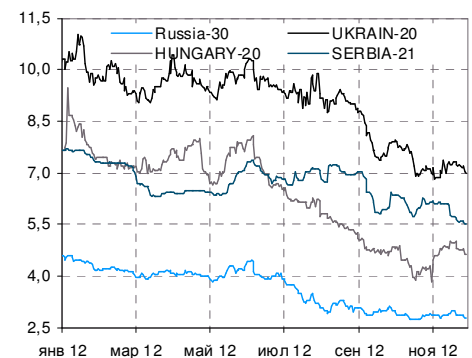
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

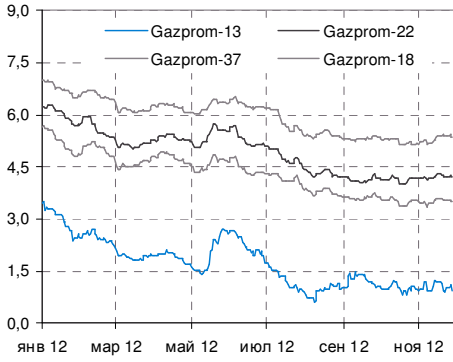


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

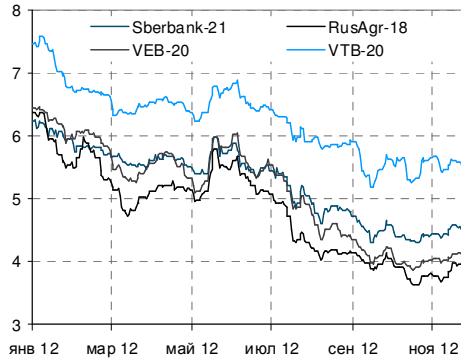


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

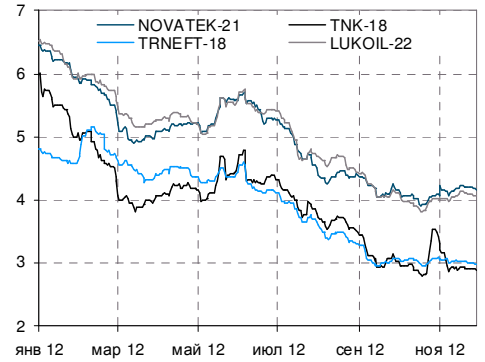
Еврооблигации Газпрома



Евробонды госбанков



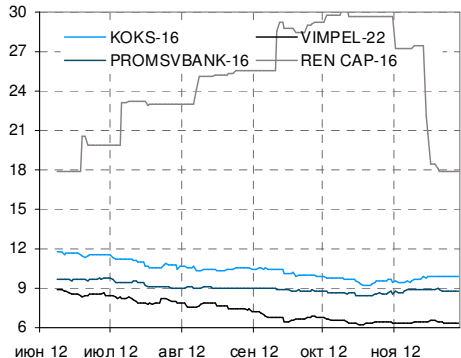
Еврооблигации нефтегазового сектора



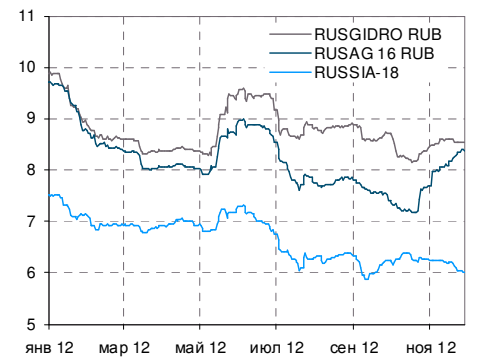
Еврооблигации металлургического сектора



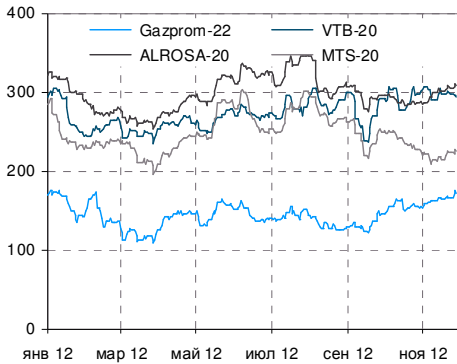
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



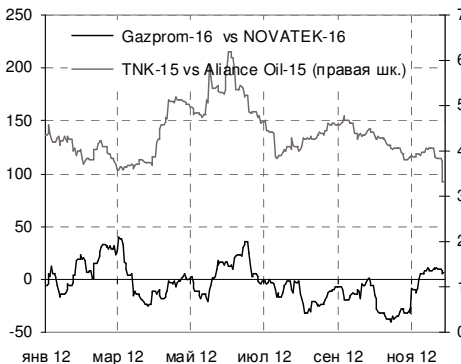
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

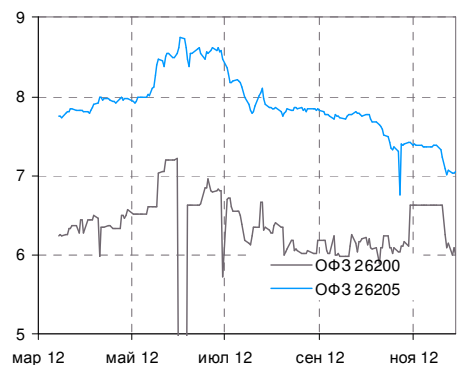


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

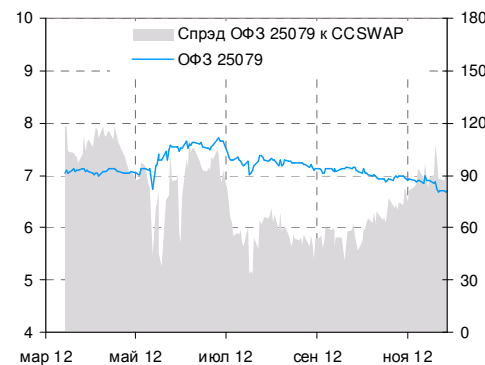
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

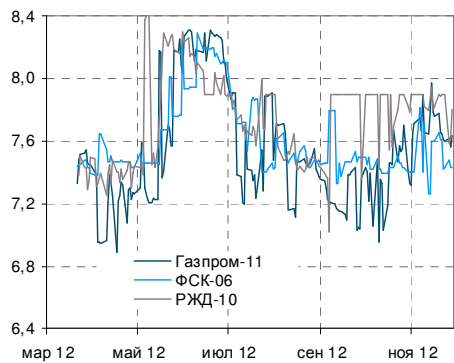


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

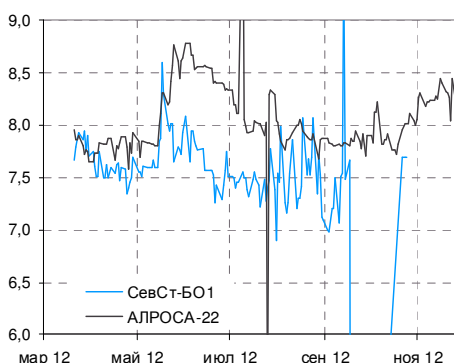


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

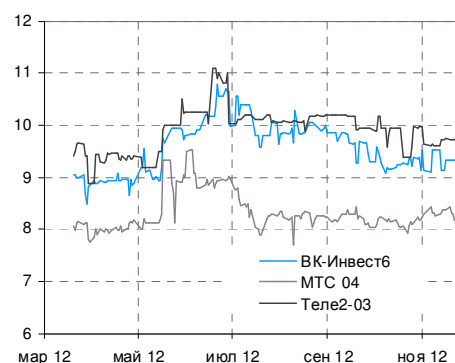
Доходности российских монополий



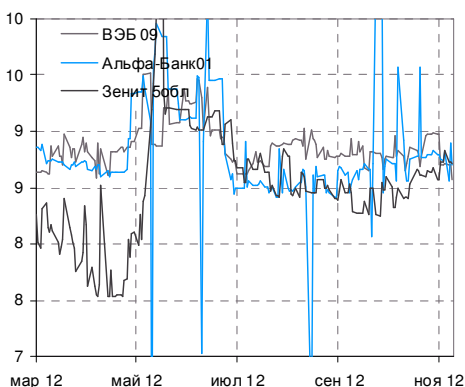
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



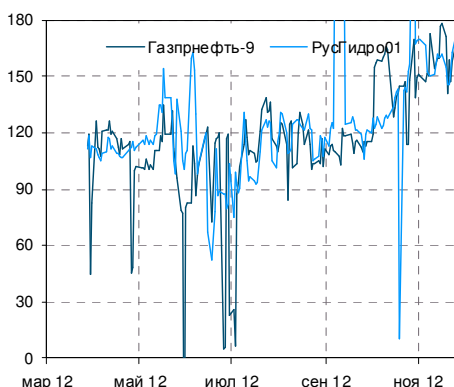
Доходности "Телекоммуникации"



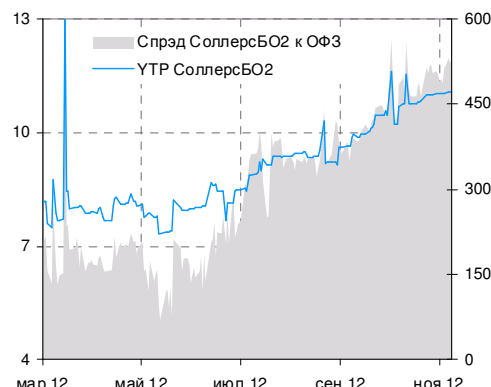
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

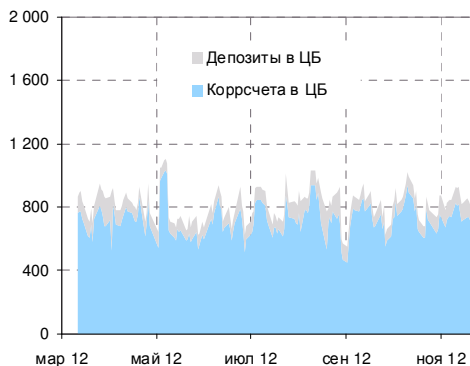


Облигации с текущей доходностью выше 10%

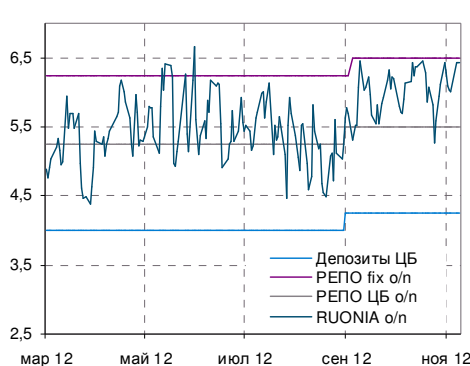


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

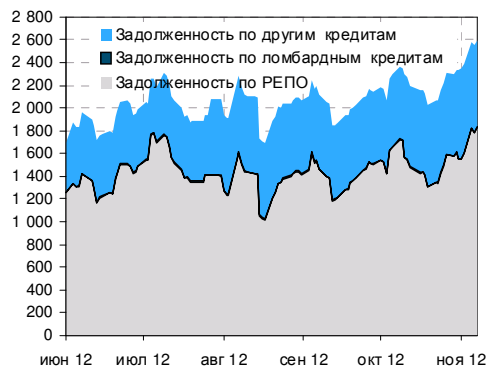
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



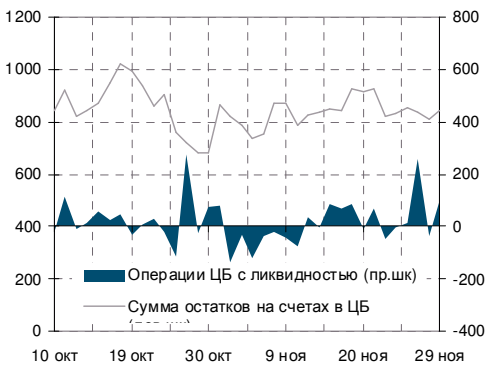
Динамика ставок денежного рынка



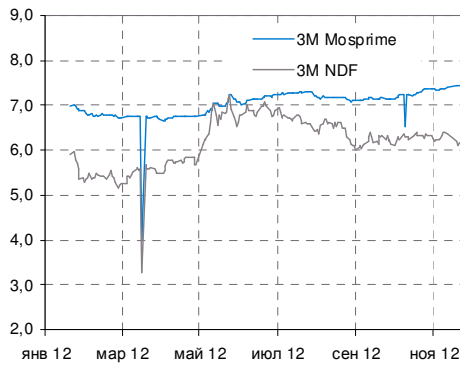
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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 Волков, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

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

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

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