	Закр.	Изм. день, %	Изм. нед., %
ММВБ	1441,59	-1,02%	1,43%
РТС	1427,33	-1,37%	2,07%
S&P 500	1405,87	0,22%	1,07%
FTSE 100	5847,11	-0,08%	1,03%
DAX 30	6944,56	-0,29%	1,15%
NIKKEI 225	8891,44	-0,97%	3,93%
VIX	14,74	-3,53%	-5,75%
		день, б.п.	нед., б.п.
UST 2 YTM, %	0,27	-0,01	0,03
UST 10 YTM, %	1,66	-0,04	0,09
UST 10 - TIPS 10, б.п.	2,26	1,72	-1,35
iTraxx Crossover Europe 5Y, б.п.	280,00	-20,00	-20,00
Russia 30 YTM, %	3,21	-0,28	0,19
Russia 5Y CDS, б.п.	167,58	3,75	-8,55
Libor 3m USD, %	0,44	-0,05	-0,24
Libor 12m USD, %	1,05	0,00	0,03
USD/RUB NDF 3m, %	6,20	-38,00	-28,00
USD/RUB NDF 12m, %	6,65	10,00	13,00
RUB overnight, %	5,15	15,00	-10,00
Mosprime 3m, %	7,16	-1,00	-15,00
		день, %	нед., %
USD Index	82,71	0,33%	-0,89%
EUR/USD	1,23	-0,12%	0,90%
USD/JPY	78,21	-0,43%	-0,01%
GBP/USD	1,57	0,21%	1,01%
корзина (EUR+USD)/RUB	35,14	0,52%	-0,68%
USD/RUB ЦБ	31,48	-0,66%	-3,01%
EUR/RUB ЦБ	38,95	-0,71%	-2,02%
		день, %	нед., %
нефть WTI, USD/барр. (NYMEX)	92,87	-0,52%	1,61%
нефть Brent, USD/барр. (ICE)	112,95	-0,24%	3,68%
золото, USD/унц. (CME)	1619,44	0,15%	1,87%

Европейский рынок

Прошедшая неделя была спокойной для европейского долгового рынка, как и ожидалось. Поскольку важных событий не происходило, доходности бондов зависели от любого сигнала извне. Прогноз по уходу в риск в начале недели оправдался: действительно, доходности 10-летних «бундов» во вторник выросли до 1,49% при закрытии, увеличившись на 9 б.п. Кроме того, 10-летние немецкие облигации разместились на 3,4 млрд евро, вместо 4 млрд, по средней доходности 1,42% (на 11 б.п. ниже июльского аукциона). Однако оставшуюся часть недели доходность снижалась, находясь преимущественно в узком коридоре 1,39-1,43%.

Доходность облигаций проблемных стран еврозоны также имела умеренную динамику. Так, этот показатель у итальянских бондов находился в диапазоне 5,86-6%. При этом в четверг доходность при закрытии была минимальной за неделю на фоне новостей об одобрении парламентом мер по сокращению государственных расходов в размере 26 млрд евро за 3 года. Доходность испанских облигаций, находясь в диапазоне 6,74-6,91%, к концу недели практически не изменилась, оставшись на уровне 6,91%.

В начале недели стали известны параметры сокращения государственного бюджета Греции на 11,5 млрд евро. В частности, предполагается повышение пенсионного возраста, установление верхнего предела для пенсий, отмена 13-й и 14-й пенсий и ввод единой зарплатной сетки для государственных предприятий. Позже стало известно, что следующий транш в 31,5 млрд евро балканская страна получит не раньше октября.

Несколько снизился аппетит к риску в зоне единой валюты на результатах статистики из Китая и Франции. В частности, замедляются темпы роста кредитования и слабеет торговый баланс в Китае. Франция же показала снижение промышленного производства.

Текущая неделя будет богата на статистику, которая выйдет в начале недели и способна повлиять на европейский долговой рынок. Во вторник выйдут данные по ВВП Франции (9:30 МСК); Германии (10:00 МСК); еврозоны (13:00 МСК) и статистика по промышленному производству еврозоны (13:00 МСК). Кроме того важных событий по еврозоне не ожидается: все будет зависеть от внешнего фона и макроэкономической статистики.

Аукционы и выкупы государственных облигаций

Понедельник, 13 августа	Вторник, 14 августа	Среда, 15 августа	Четверг, 16 августа	Понедельник, 20 августа
ФРС выкупит USD1.50-2.00 Bln Notes	США продают USD25 Bln 15-Day Cash Management Bill	ФРС продаст USD7.00-8.00 Bln Notes	ФРС выкупит USD1.50-2.00 Bln Notes	ФРС выкупит USD4.25-5.00 Bln Notes
США продают USD32 Bln 3-Month Bills, USD28 Bln 6-Month Bills	ФРС выкупит USD4.50-5.50 Bln Notes			США продают 3-Month Bills, 6-Month Bills
Италия продает EUR8 Bln 364-Day Bills; Yield 2.767%	США продают 4-Week Bills			Словакия продает Bonds
Германия продает EU3.77 Bln 6-Mth Bills; Yld -0.0499%	Италия отменяет Bonds/Floating/Zero Coupon Auction			Нидерланды продают Bills
Франция продает EUR3.996 Bln 84-Day Bills; Yield -0.016%, EUR1.693 Bln 161-Day Bills; Yield -0.01%, EUR1.498 Bln 343-Day Bills; Yield 0%	Греция продает EUR3.125 Bln 91-Day Bills			Франция продает Bills
	Бельгия продает 364-Day Bills, 91-Day Bills			

Новожилов Яков

+ 7 (812) 329 81 81 (доб. 1222)

j.novozhilov@bfa.ru www.bfa.ru

Макроэкономическая статистика

Дата	Страна	Показатель
13 авг	GE	Индекс опт. цен м/м; г/г
13 авг	FR	Сальдо СТО
13 авг	SO	Индекс потребительских цен м/м; г/г
13 авг	SO	Industrial Orders м/м; г/г
13 авг	NE	Розничные продажи г/г
13 авг	IT	General Government Debt
13 авг	ES	Estonia Monthly Current Account
13 авг	GR	ВВП г/г nsa
13 авг	BE	Баланс бюджета YTD
13 авг	RU	Бюджетный уровень YTD
13 авг	RU	Возврат средств (вторая часть РЕПО) 10171 млн руб.
13 авг	RU	Аукцион прямого РЕПО 11068 млн руб.
14 авг	US	Розничные продажи
14 авг	US	Розничные продажи, исключая транспортные средства
14 авг	US	Розничные продажи, исключая автомобили и газ
14 авг	US	Розничные продажи по контрольной группе
14 авг	US	Индекс экономического оптимизма
14 авг	US	Запасы производственных товаров
14 авг	US	Индекс оптимизма малого бизнеса от NFIB
14 авг	ES	Уровень безработицы
14 авг	FR	CPI - EU Harmonised м/м; г/г
14 авг	FR	Индекс потребительских цен м/м; г/г
14 авг	FR	CPI Ex Tobacco Index
14 авг	FR	Gross Domestic Product кв/кв; г/г
14 авг	FI	Индекс потребительских цен м/м; г/г
14 авг	FI	Finland GDP Indicator WD
14 авг	FI	Retail Sales Volume г/г
14 авг	GE	ВВП nsa г/г; wda г/г
14 авг	GE	GDP s.a. (QOQ)
14 авг	FR	Non-Farm Payrolls кв/кв
14 авг	FR	Wages кв/кв
14 авг	AS	WIFO GDP Final 2Q 12 (Table)
14 авг	AS	ВВП кв/кв; г/г
14 авг	SO	ВВП г/г
14 авг	SP	CPI (EU Harmonised) м/м; г/г
14 авг	SP	CPI (Core Index) м/м; г/г
14 авг	SP	Индекс потребительских цен м/м; г/г
14 авг	NE	GDP s.a. (QOQ)
14 авг	NE	GDP con nsa г/г
14 авг	CC	ВВП sa кв/кв; nsa г/г
14 авг	GE	Zew Survey (Current Situation)
14 авг	GE	Индикатор экономических настроений немецкого института ZEW
14 авг	PO	ВВП кв/кв; г/г
14 авг	US	Индекс цен производителей м/м; г/г
14 авг	US	Индекс цен производителей без учета цен на продукты питания и энергоносители м/м; г/г
14 авг	EC	Индикатор экономических настроений немецкого института ZEW
14 авг	PO	Labour Costs (Cum. YoY)
14 авг	PO	Уровень безработицы
14 авг	SO	Уровень безработицы
14 авг	EC	ВВП sa кв/кв; sa г/г
14 авг	EC	Промышленное производство sa м/м; wda г/г
14 авг	RU	Депозитный аукцион ЦБ
14 авг	RU	Ломбардный аукцион ЦБ
14 авг	RU	Депозитный аукцион казначейства 50000 млн руб.
14 авг	RU	Возврат средств (вторая часть РЕПО) 9853 млн руб.
14 авг	RU	Уплата процентов по гос. и муниципальным бумагам
15 авг	US	Общий чистый объем покупок американских ценных бумаг иностр. инвесторами

Рынок США

Как мы и предполагали, речь председателя ФРС Б.Бернанке никак не повлияла на рынки. В то же время прогноз по повышению доходности 10-летних казначейских облигаций в начале недели оправдался, впоследствии доходность выросла на 13 б.п. до 1,69% в четверг. Однако в пятницу, на упомянутых выше статданных Китая, доходность упала. Повышению доходностей способствовал проведённый в среду аукцион указанных бумаг на $24 млрд по средней доходности 1,63%, выше проведенного месяцем ранее на 19 б.п.

На текущей неделе снижение доходности «трежерис» продолжится при предполагаемой скудности внешнего фона в начале недели. Однако, влияние на рынок может оказать следующие статданные: промышленное производство США (15 августа 17:15 МСК); количество начатых домов (16 августа 16:30 МСК).

Российский рынок

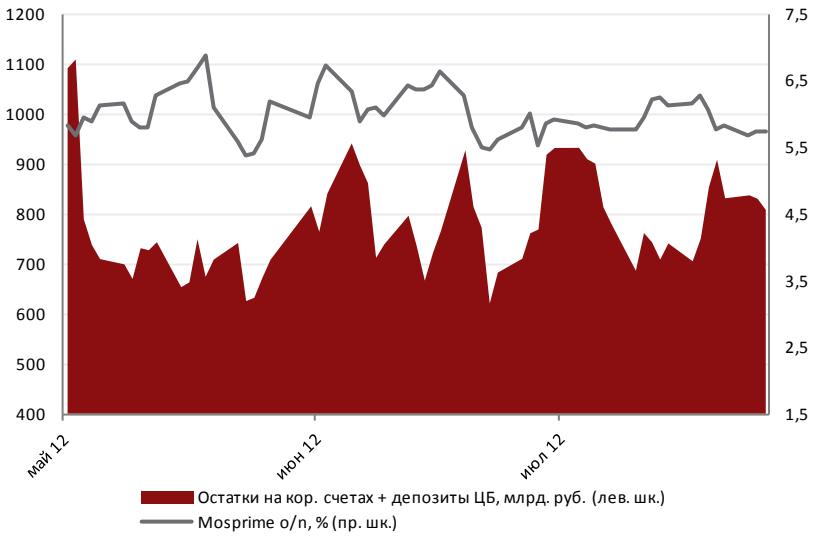
Вместо размещения новых десятилетних выпусков, 8 августа прошло размещение 15-летних ОФЗ-ПД 26207, ранее запланированных на сентября. Объём размещённого выпуска составил 13,595 млрд руб. из 15 млрд по средней доходности 8,25%. Кроме того, прошло размещение выпуска 7-летних ОФЗ 26208, ранее запланированного на 15 августа в размере 15 млрд руб. Всего было размещено облигаций на 14,76 млрд руб. по средней доходности 7,69%. Мы оцениваем размещения как удачные.

Прошедшая неделя отметилась сразу несколькими размещениями в корпоративном секторе. В частности разместились два банка третьего эшелона: КБ Ренессанс, Связной Банк, которые предложили наилучшую доходность по рынку при умеренном риске. Кроме того, прошло размещение Промсвязьбанка по средней ставке 12,63% годовых на сумму 4,096 млрд руб. из возможных 5 млрд.

На рынке еврооблигаций прошло доразмещение долларовых еврооблигаций Сбербанка на $300 млн. При этом, после 5-недельного роста, рынок российских еврооблигаций начал снижаться. Оценивая спред RUSSIA 30-UST 10, можно судить о снижении к уровням прошлого года.

Денежный рынок

Ликвидность банковской системы незначительно повысилась по итогам недели – до 839,50 млрд руб., а ставка Mosprime o/n снизилась по сравнению с прошлой неделей до 5,25%. На текущей неделе ликвидность будет поддерживаться за счёт аукционов прямого РЕПО и выплат купонов по ОФЗ. Сдерживать ликвидность в основном будет возврат средств по второй части РЕПО и аванса по акцизам. В целом мы ожидаем, что по итогам текущей недели ликвидность окажется ниже, чем в конце прошлой.



Показатели Связной Банк, млрд руб.

	2011 (МСФО)	1п12 (РСБУ)
ЧПД	2,5	2
Отчисления в резервы	-1,9	-1
Чистая прибыль	-4	1,2
Кредиты/Депозиты	57%	
Достаточность капитала	13,2%	11,5%

Источник: данные компании

Показатели КБ Ренессанс, млрд руб.

	2011 (МСФО)	1п12 (РСБУ)
ЧПД	5,1	3,2
Отчисления в резервы	-2,6	-2,1
Чистая прибыль	2,7	1,7
Кредиты/Депозиты	157%	
Достаточность капитала	12,9%	13,6%

Источник: данные компании

Показатели ТКС Банк, млрд. руб.

	2011 (МСФО)	1п12 (РСБУ)
ЧПД	7,5	3,5
Отчисления в резервы	-1,2	-1,4
Чистая прибыль	2	1,9
Кредиты/Депозиты	183%	
Достаточность капитала	14%	14,7%

Источник: данные компании

Сюжет недели

Высокодоходные выпуски облигаций банков

На прошедшей неделе прошло размещение облигаций двух розничных банков: Связной Банк и КБ Ренессанс. Для Связного это размещение было дебютным; в ходе него доходность к оферте установилась на уровне 14,76% годовых. Для КБ Ренессанс выпуск (БО-2) был не первым; доходность по нему установилась на уровне 13,32%. Эти два выпуска необходимо рассматривать вместе с уже существующими выпусками ТКС Банка, поскольку доходность и риск по ним находятся примерно на одном уровне. К аналогам выпуска относятся выпуски ТКС-БО 4 и ТКС-2.

Схожими являются следующие черты:

1. Банки относятся к одному сектору-банковской рознице;
2. Довольно низкая дюрация вследствие встроенной оферты через год;
3. Удовлетворение требованиям ломбардного списка ЦБ и возможность включения в него в ближайшее время.

Привлекательность облигаций упомянутых банков обусловлена ещё и тем, что розничный сектор растёт опережающими темпами по сравнению с кредитованием юридических лиц.

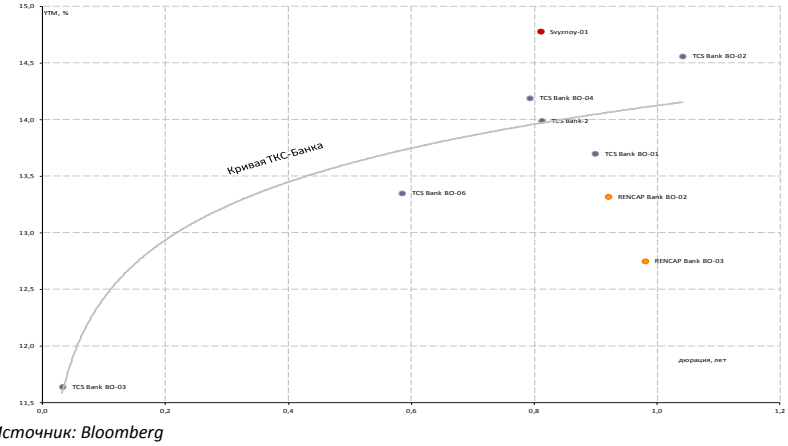
Доходность облигаций Связной банк находится на справедливом уровне с точки зрения рынка, поскольку показатели его деятельности уступают ТКС Банку и Ренессансу. Кроме этого, выпуск является дебютным, что предполагает премию к рынку. Дополнительные факторы: 1) новизна бизнес-модели (распространение кредитных продуктов через собственную ритейлинговую сеть); 2) низкий уровень достаточности собственного капитала на уровне 11,5%.

Высокий уровень доходности облигаций КБ Ренессанс обуславливают следующие факторы: 1) невысокий объём сформированных резервов; 2) высокая зависимость от депозитов; 3) дополнительные риски связанные с вхождением в группу Ренессанс. Однако, у банка неплохой (на уровне 13,6%) коэффициент достаточности капитала.

ТКС Банк предлагает премию к рынку практически по тем же причинам, что и КБ Ренессанс: 1) ещё большая зависимость от депозитов; 2) низкий уровень резервов. Но у банка есть особенность – свежая модель монофисного банка, которая еще не показала своей надёжности в российских условиях. Тем не менее, у банка присутствует и ряд плюсов: 1) доходы банка по РСБУ в первом полугодии текущего года составили 18,392 млрд рублей, что на 142% больше, чем за январь- июнь прошлого года (7,588 млрд); 2) собственный капитал банка по РСБУ увеличился с начала текущего года на 49% — до 6,133 млрд рублей на 1 июля с 4,106 млрд на 1 января; 3) в 2011 году банк увеличил чистую прибыль по МСФО в 7,5 раза по сравнению с показателем предыдущего года — до $68,4 млн; 4) ходят слухи о проведении в ближайшем будущем IPO.

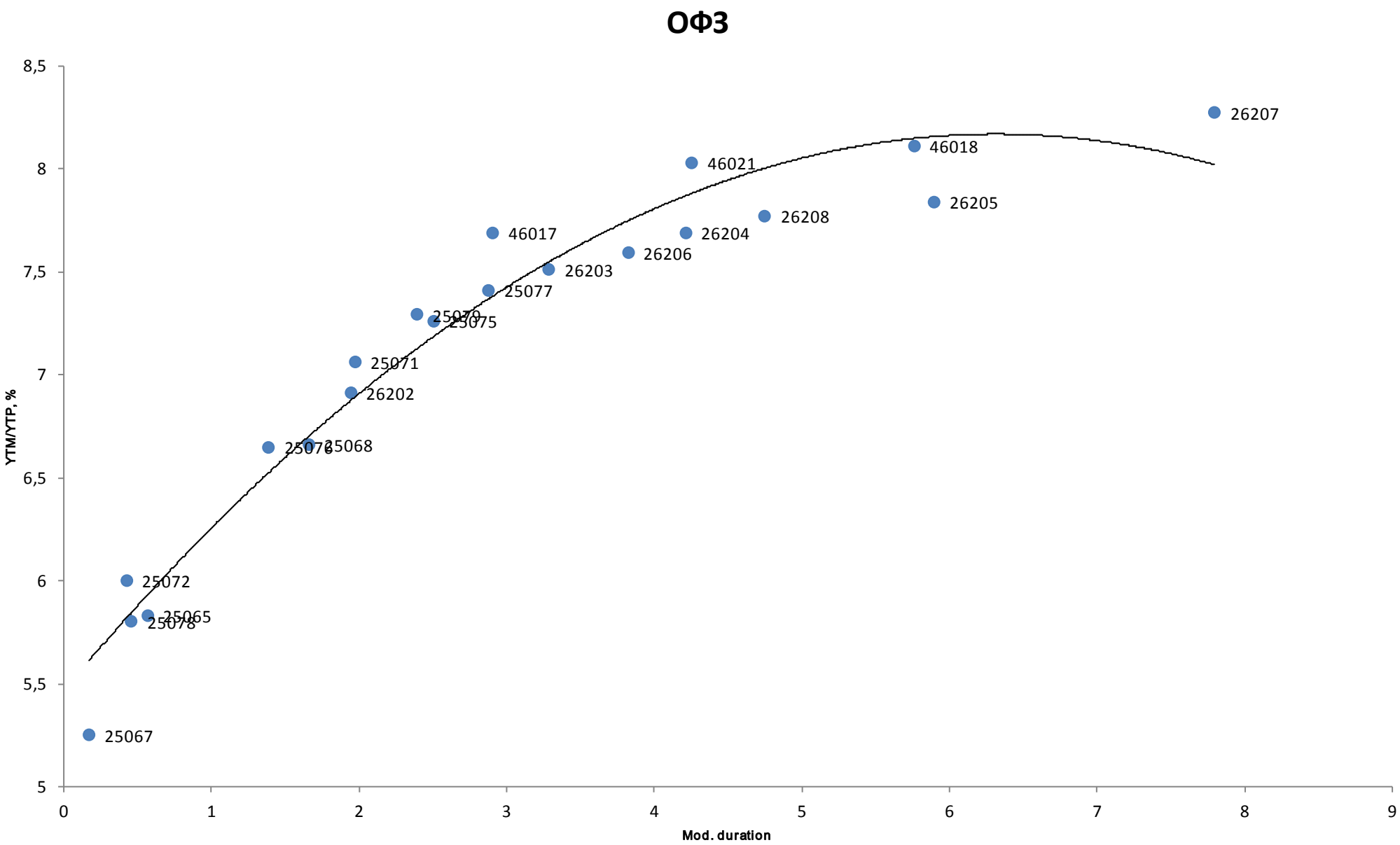
Таким образом, резюмируя все вышесказанное, мы оцениваем свежие выпуски банков как привлекательные главным образом вследствие устойчивого роста розничного кредитования. Доходность выглядит справедливо и, при устойчивой ликвидности на бумаги в этом секторе, они со временем могут заинтересовать и спекулянтов.

Карта доходностей ТКС Банк, Связной Банк, КБ Ренессанс



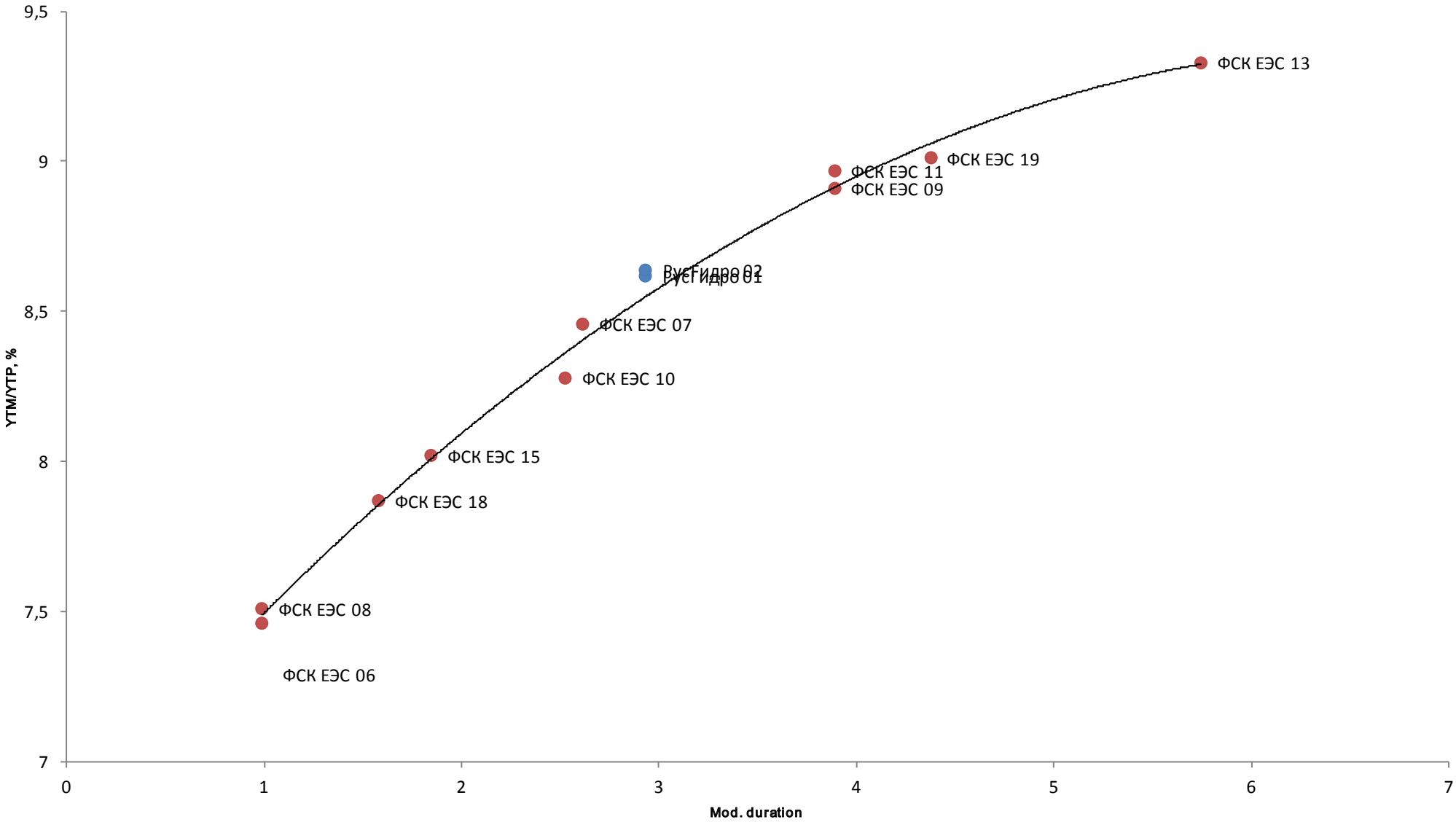
Источник: Bloomberg

Карты российского рынка на 13.08.2012



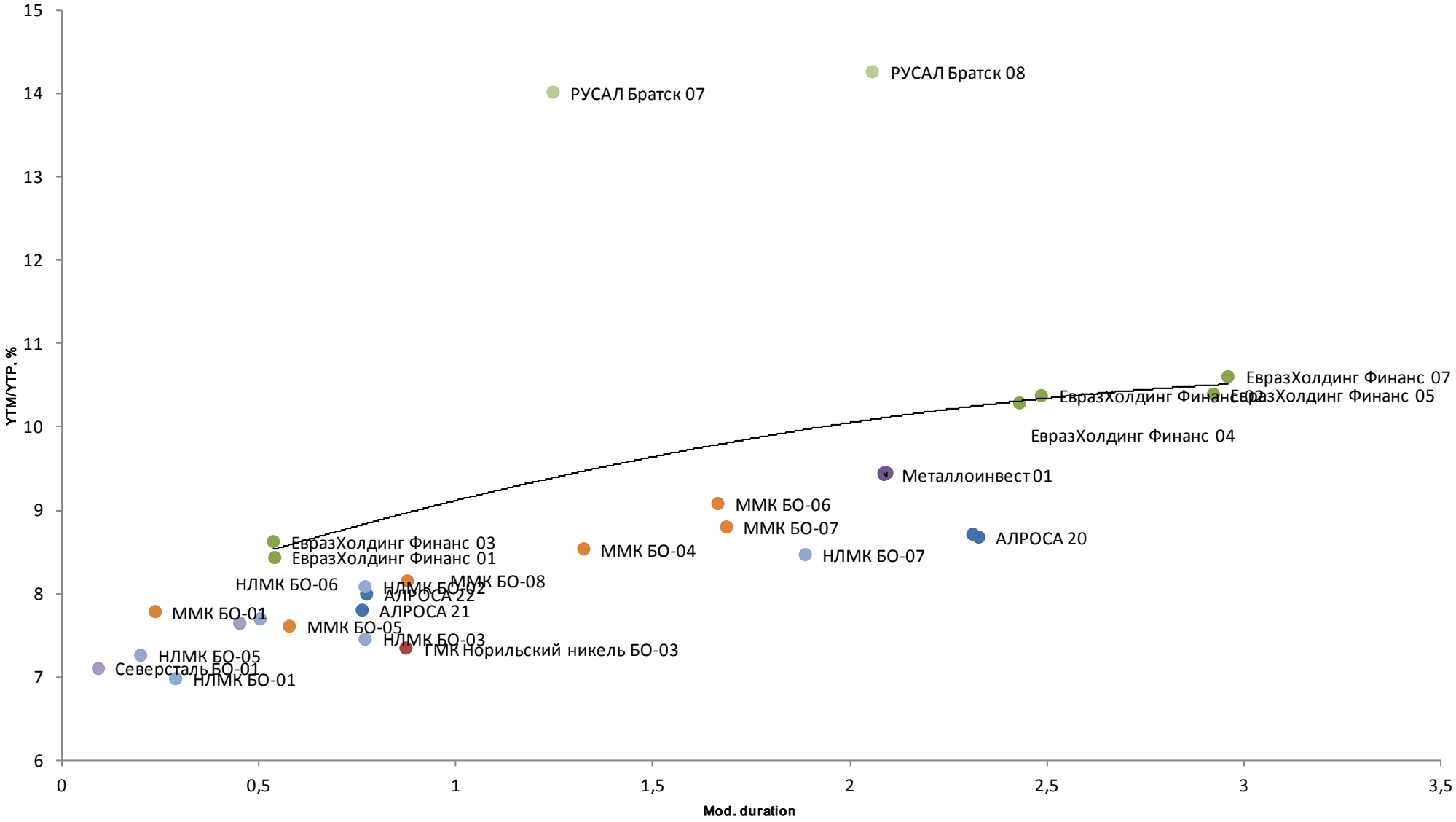
Источник: Bloomberg

Энергетический сектор



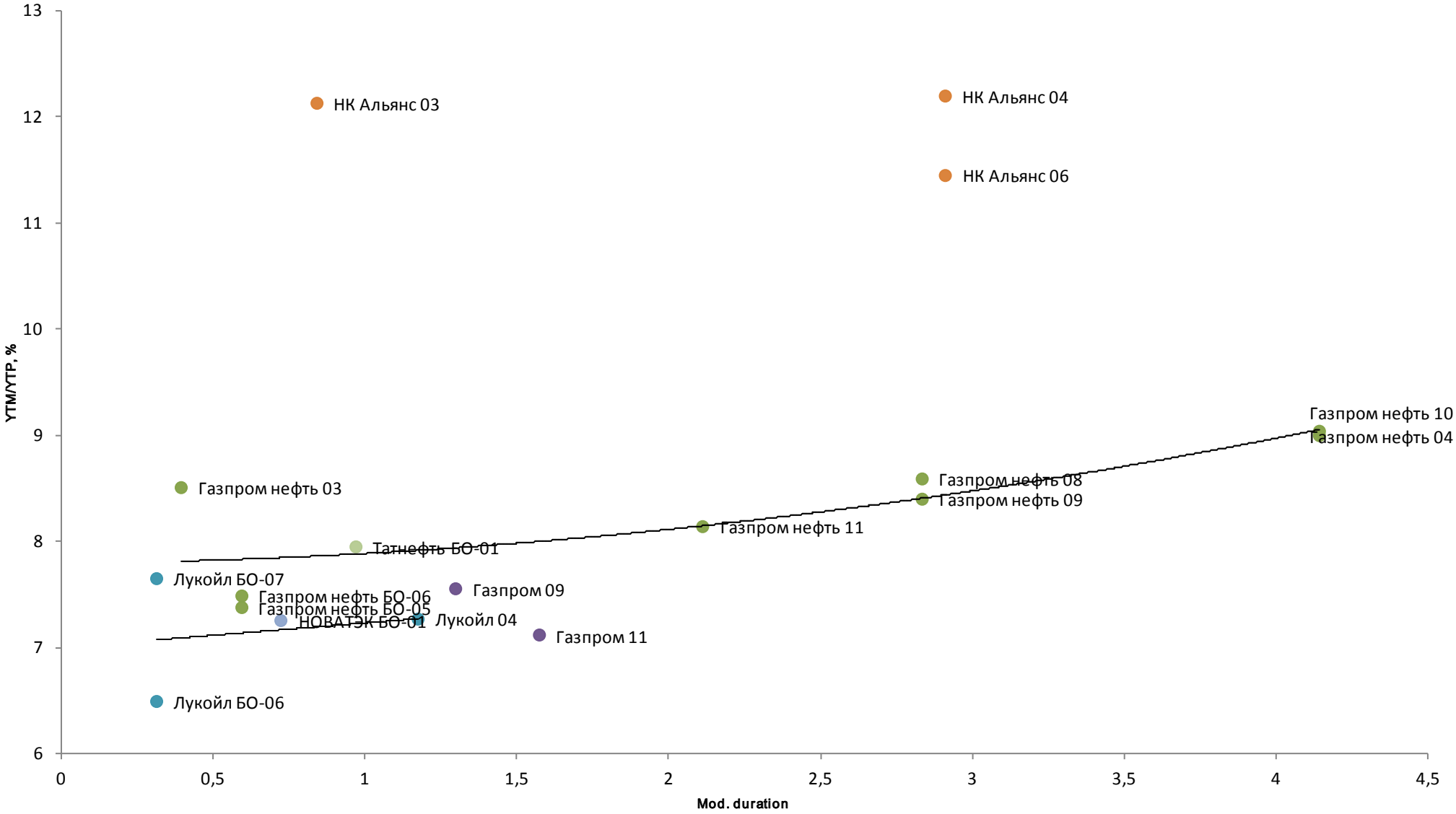
Источник: Bloomberg

Металлургический сектор



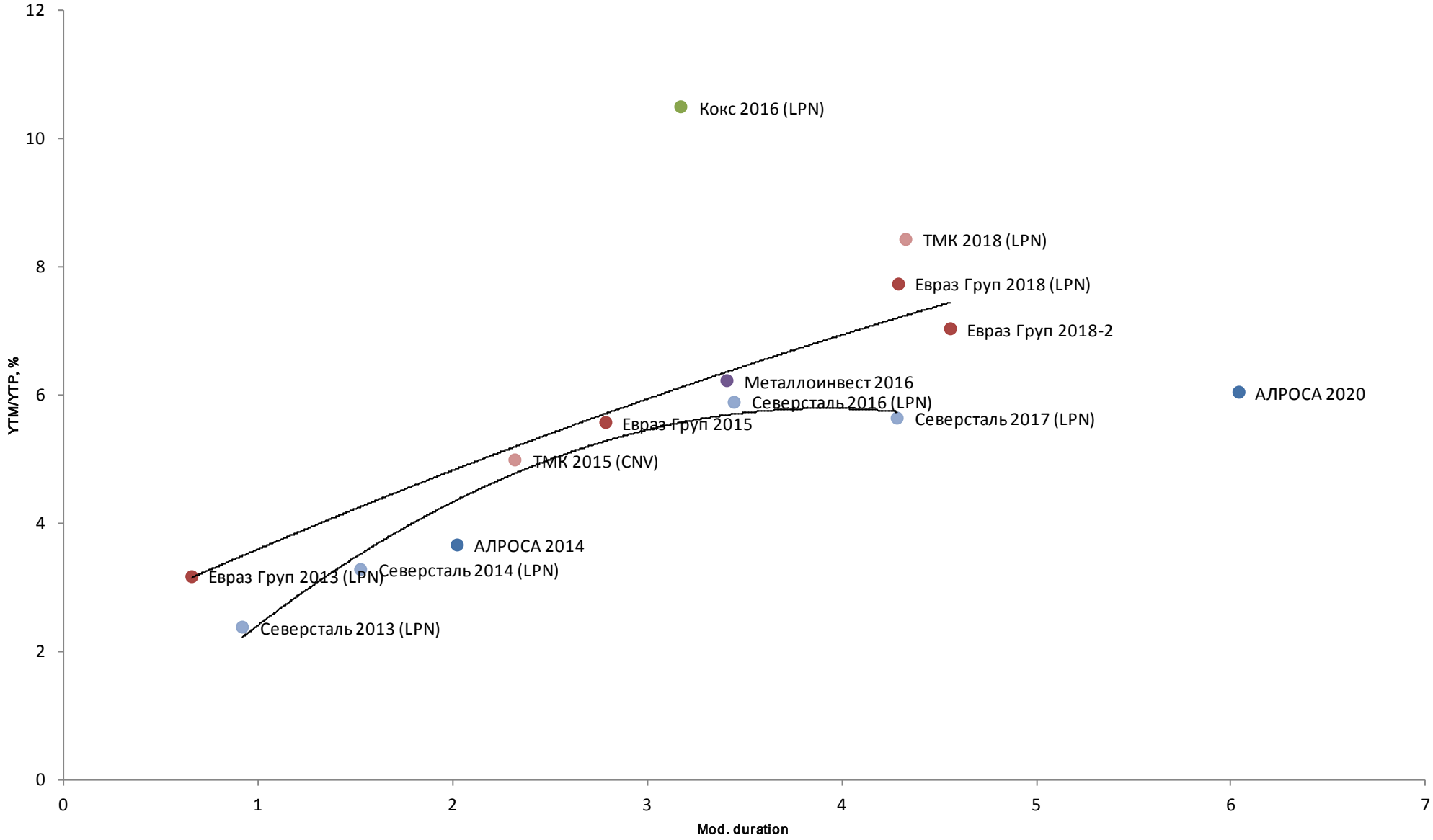
Источник: Bloomberg

Нефтегазовый сектор



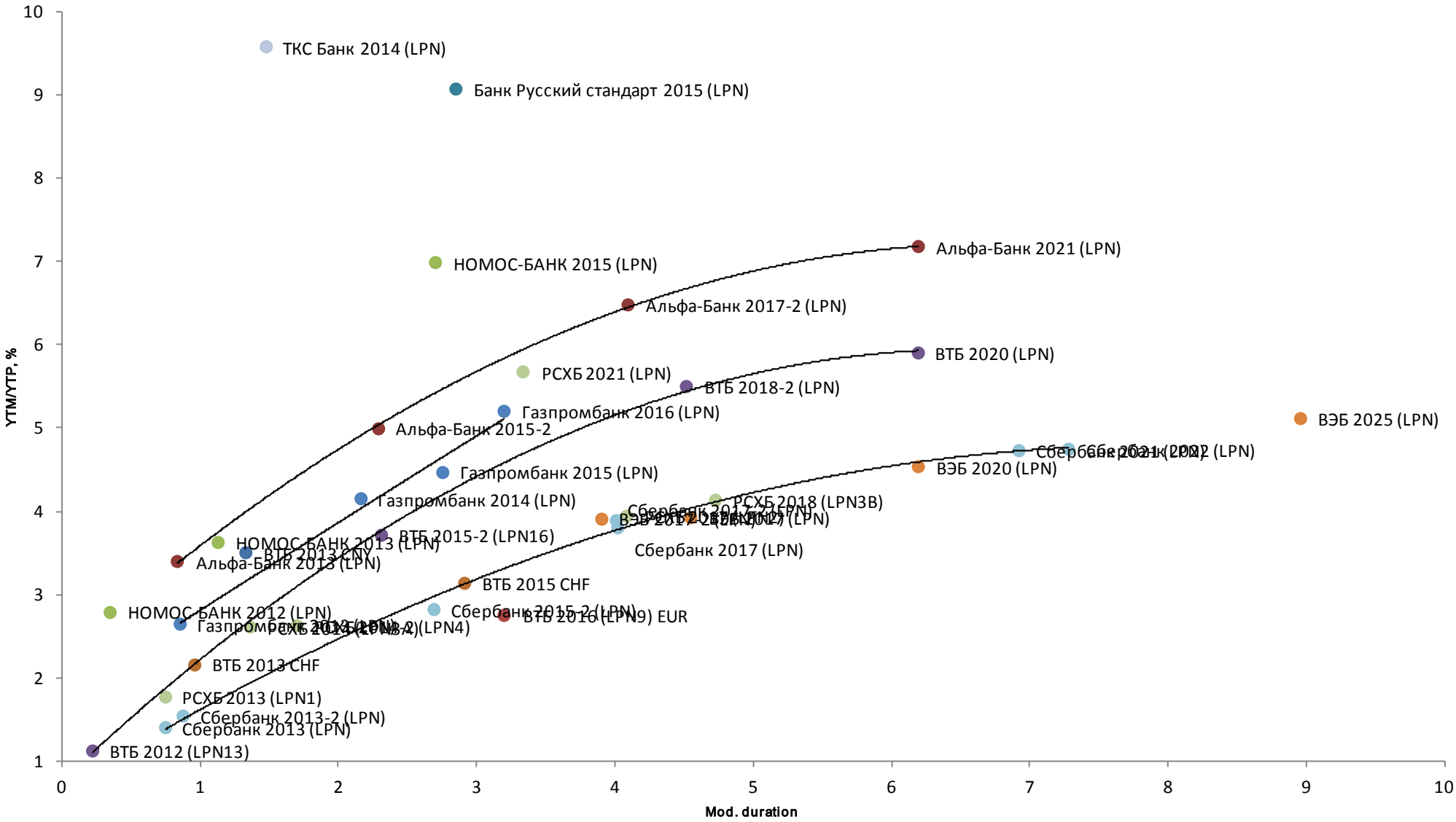
Источник: Bloomberg

Еврооблигации: Металлургический сектор



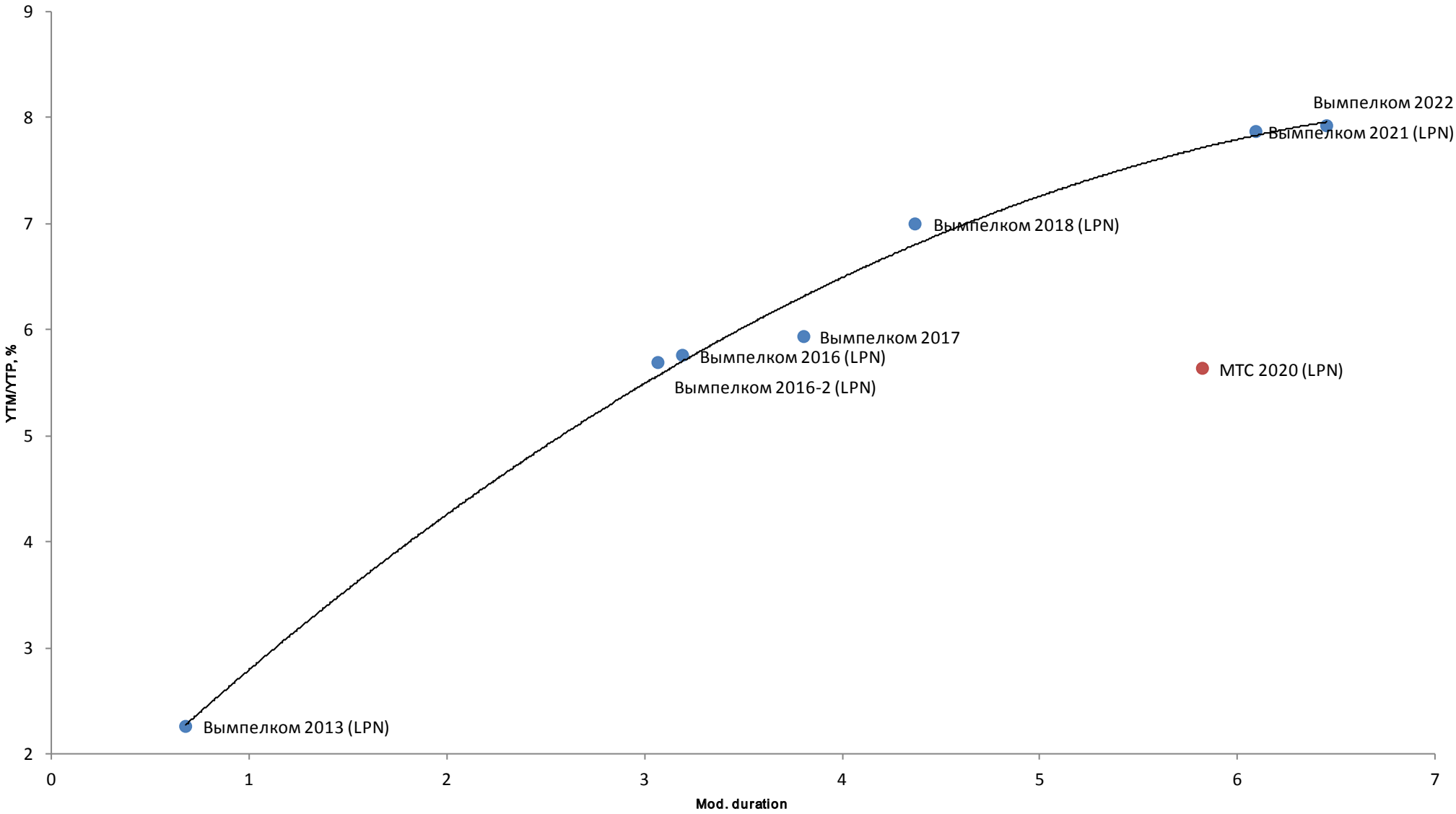
Источник: Bloomberg

Еврооблигации: Банковский сектор



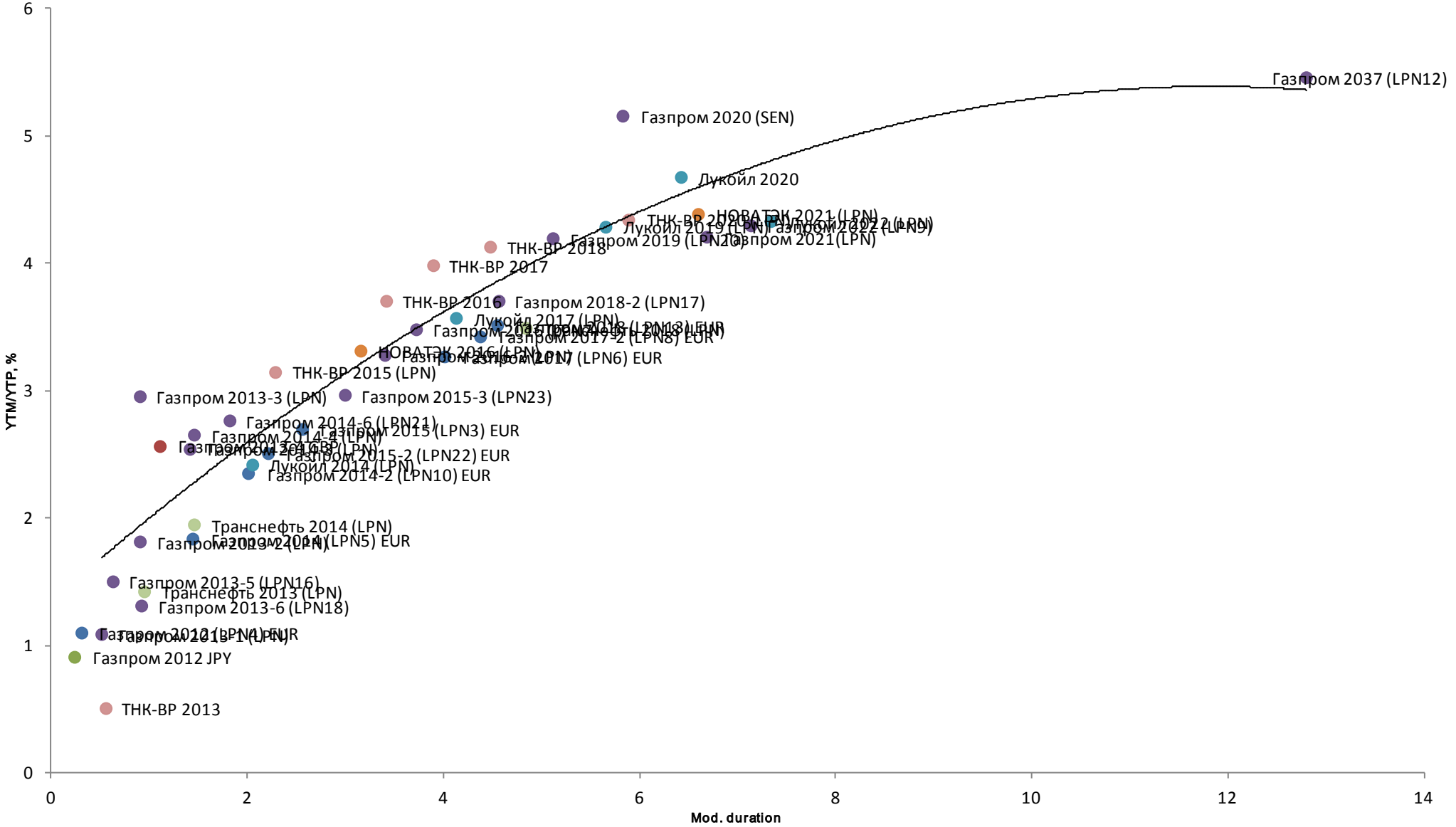
Источник: Bloomberg

Еврооблигации: Телекоммуникационный сектор



Источник: Bloomberg

Еврооблигации: Нефтегазовый сектор



Источник: Bloomberg

Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 329 81 81 (основной)
Факс: +7 (812) 329 81 80
info@bfa.ru
www.bfa.ru

Отдел брокерских операций

прямой +7 (812) 329 81 95

Иванов Николай — доб. 1235 n.ivanov@bfa.ru
Начальник отдела

Мишарев Андрей — доб. 1199 a.misharev@bfa.ru
заместитель начальника отдела

Клиентский отдел

client@bfa.ru
прямой +7 (812) 329 81 73

Лексина Елена — доб. 1196
начальник отдела — e.leksina@bfa.ru

Щекина Елена — доб. 1174
ведущий специалист — e.schekina@bfa.ru

Ермолина Анастасия — доб. 1173
специалист — a.ermolina@bfa.ru

Дымникова Светлана — доб. 1073
специалист — s.dymnikova@bfa.ru

Кросс Анна — доб. 1087
специалист — a.kross@bfa.ru

Банк БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 458-54-54 (основной)
Факс: +7 (812) 458-54-54
mail@bfa.ru
www.bank.bfa.ru

Аналитический отдел

research@bfa.ru

Дёмин Денис — доб. 1284
начальник отдела — d.demin@bfa.ru

Моисеев Алексей — доб. 1286
заместитель начальника отдела — a.moiseev@bfa.ru

Куриленко Кирилл — доб. 1280
ведущий аналитик — k.kurilenko@bfa.ru

Жданов Дмитрий — доб. 1241
ведущий аналитик — d.zhdanov@bfa.ru

Новожилов Яков — доб. 1222
аналитик — j.novozhilov@bfa.ru

Ониксимова Юлия — доб. 1281
аналитик — j.oniximova@bfa.ru

Настыч Мария — доб. 1154
специалист — m.nastych@bfa.ru

Управление продаж

прямой +7 (812) 326 93 61

Кирко Константин — доб. 1337
заместитель начальника управления — k.kirko@bfa.ru

Отдел рынков акций

прямой +7 (812) 329 81 92

Каюмов Виталий — доб. 1477
начальник отдела — v.kaumov@bfa.ru

Деордиев Александр — доб. 1092
старший трейдер — a.deordiev@bfa.ru

Широков Станислав — доб. 1053
трейдер — s.shirokov@bfa.ru

Отдел товарных рынков

прямой +7 (812) 329 81 98

Народовый Роман — доб. 1144
начальник отдела — r.narodovyy@bfa.ru

Казанцев Сергей — доб. 1168
трейдер — s.kazantsev@bfa.ru

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ОАО «Банк БФА» и носит исключительно информационный характер. Все оценки и мнения, высказанные в отчете, представляют собой независимое суждение аналитиков на дату выхода отчета. Вознаграждение авторов отчета ни прямым, ни косвенным образом не увязано с представленными в отчете точками зрения. ОАО «Банк БФА» оставляет за собой право изменять высказанные оценки и мнения в любое время без предварительного уведомления. Информация, содержащаяся в отчете, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако не существует никаких гарантий, что указанная информация является полной и точной и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и точная. Мы оставляем за собой право не обновлять информацию на основе новых данных либо полностью отказаться от ее освещения. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ОАО «Банк БФА» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

© Открытое акционерное общество «Банк БФА»