

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

10 ноября 2011 года

Новость дня

Международные резервы России за неделю с 28 октября по 4 ноября снизились на 4,2 млрд долл., до 517,8 млрд долл.

Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: Банк ВТБ, ВТБ–Лизинг, ВТБ–Лизинг Финанс, облигации ЗАО «Ипотечный агент Возрождение 1»
- Итоги ВЭБа по МСФО за 1 полугодие 2011 года – нейтрально.
- Стратегия развития Банка Москвы.
- Газпром – результаты первого полугодия 2011 года.
- Россельхозбанк, ЕАБР, Банк «Санкт–Петербург», Меткомбанк, Белоруссия.

Денежный рынок.....стр 8

- В Европе вновь пересматривают отношение к рискам.
- Вчерашний день довольно четко продемонстрировал, насколько рубль подвержен влиянию внешнего фона.
- Банки стараются сократить задолженность перед ЦБ.

Долговые рынкистр 10

- Внешние рынки: стоимость рисков Италии существенно возросла, провоцируя опасения дальнейшего возможного усиления финансовых проблем. Очередная волна «бегства в качество». Ждем заявлений ЕЦБ и Еврокомиссии.
- Российские еврооблигации: паника, спровоцированная sell-off итальянских госбумаг, отразилась и на российском сегменте.
- Рублевые облигации: иллюзия улучшения конъюнктуры поддержала аукцион по длинным ОФЗ, при этом нарастающее давление внешнего фона способно принести разочарования для тех, кто «поторопился».

Панорама рублевого сегмента.....стр 13

Основные рыночные индикаторы

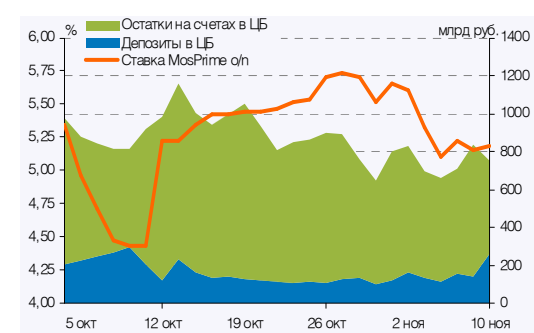
ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	1,96%	-12	-141
Russia-30	4,27%	16	-57
ОФЗ 25068	7,37%	-3	24
ОФЗ 25077	7,93%	1	n/a
Газпрнефт4	8,80%	0	313
РЖД-10	7,38%	-2	3
АИЖК-8	8,78%	0	82
ВЭБ 08	8,01%	0	n/a
Россельхб-8	7,72%	-1	85
МосОбл-8	8,05%	0	-47
Mgor62	7,39%	-10	-3

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	93,04%	3	-167
iTRAXX XOVER S16 5Y	752,33	24	n/a
CDX XO 5Y	243,80	12	79
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 470,80	-3,3%	-12,9%
RTS	1 512,85	-4,2%	-14,5%
S&P 500	1 229,10	-3,7%	-2,3%
DAX	5 829,54	-2,2%	-15,7%
NIKKEI	8 755,44	1,2%	-15,4%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	111,78	-2,7%	23,6%
Нефть WTI	95,74	-1,1%	6,6%
Золото	1 769,95	-0,9%	26,0%
Никель LME 3 М	18 031	-1,6%	-25,8%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- По данным Федеральной таможенной службы, положительное сальдо торгового баланса РФ за январь–сентябрь 2011 года составило 154,3 млрд долл., что в 1,2 раза больше аналогичного периода 2010 года (127,5 млрд долл.). Внешнеторговый оборот РФ за 9 месяцев вырос на 34,2%, до 596,3 млрд долл.

Купоны, оферты, размещения

- Объем спроса на аукционе по доразмещению ОФЗ серии 26204 составил 16,586 млрд руб. при предложении в 10 млрд руб. Размещенный объем выпуска составил 8,983 млрд руб., выручка от размещения – 8,855 млрд руб. Цена отсечения облигаций была установлена на уровне 97,5620% от номинала, средневзвешенная цена – 97,5904% от номинала. Доходность по цене отсечения и по средневзвешенной цене составила 8,15% годовых, что соответствует верхней границе объявленного ранее ориентира Минфина.

- Ставка 6 купона по облигациям **РЖД** серии 12 объемом 15 млрд руб. в преддверии оферты 28 ноября 2012 года установлена на уровне 0,1% годовых.

Очевидно, что, установив столь низкий купон, Компания не заинтересована в сохранении выпуска «в рынке».

- 10 ноября 2011 года в котировальном списке «Б» ММВБ начнутся торги облигациями **ООО «Росгосстрах»** серии 02 объемом 5 млрд руб., которые ранее находились в списке «В».
- Ставка 1 купона по облигациям **Банка Русский Стандарт** серии БО–01 объемом 5 млрд руб. установлена по итогам сбора заявок в размере 11% годовых, что соответствует доходности 11,3% годовых к оферте через 1 год. Напомним, ориентир ставки купона был объявлен в диапазоне 10,5%–11% годовых. Размещение облигаций на ММВБ намечено на 11 ноября 2011 года.
- **Банк Зенит** понизил ориентир ставки 1 купона биржевых облигаций серии БО–03 объемом 3 млрд руб. до диапазона 8,75–9% годовых, что соответствует доходности 8,94–9,2% годовых к оферте через 1 год. Ранее ориентир по купону находился на уровне 9–9,25% годовых. Заявки на бонды Банка будут приниматься до 11 ноября 2011 года, а размещение на ММВБ запланировано на 15 ноября.
- Ставка 1 купона по облигациям **ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО** серии 02 объемом 5 млрд руб. составит 8,22% годовых. Ставка купонного дохода была определена как ставка 3 месячного MosPrime, определенная 09 ноября 2011 года – 6,77% годовых, плюс премия в размере 1,45% годовых. Размещение выпуска на ММВБ намечено на 10 ноября.

Рейтинги и прогнозы

- Standard&Poor's подтвердило долгосрочные кредитные рейтинги **Банка ВТБ** и его дочерних компаний **ОАО «ВТБ–Лизинг»** и **ООО «ВТБ–Лизинг Финанс»** на уровне «BBB», прогноз – «Стабильный». Рейтинг по национальной шкале «ruAAA», присвоенный Банку ВТБ и ОАО «ВТБ–Лизинг», также был подтвержден. Напомним, рейтинги были помещены в список CreditWatch с «Негативным» прогнозом 1 марта 2011 года.

Эксперты S&P отметили, что рейтинговое действие связано с повышением оценки характеристик собственной кредитоспособности ВТБ, отражающие позитивное влияние приобретения активов Банка Москвы на коммерческую позицию и значительную поддержку капитала и ликвидности, которую столичный Банк получил от АСВ, когда ВТБ увеличил свою долю в Банке Москвы до 81% в конце сентября 2011 года. Поддержка со стороны АСВ позволила Банку Москвы отразить брутто–прибыль в размере 150 млрд руб. и

сформировать резервы в том же размере, увеличив объем резервов на возможные потери по кредитам приблизительно до 300 млрд руб., или 48% объема кредитов (брутто). Этот значительный объем резервов позволит ВТБ приобрести кредитный портфель Банка Москвы, который включает в себя существенную долю проблемных кредитов, с небольшим риском дальнейших потерь.

Прогноз «Стабильный», в свою очередь отражает ожидания S&P, что группа ВТБ сохранит удовлетворительные показатели прибыльности и умеренную капитализацию в среднесрочной перспективе. Банк ВТБ может приблизиться к достижению целевого показателя чистой прибыли в размере 100 млрд руб. за 2011 год, несмотря на сложные условия для торговых операций и операций с ценными бумагами во 2 полугодии. Агентство ожидает, что консолидированная нераспределенная прибыль Банка ВТБ в 2012 году будет примерно на таком же уровне, как в 2011 году.

- Агентство Moody's присвоило предварительный долгосрочный кредитный рейтинг **облигациям ЗАО «Ипотечный агент Возрождение 1»**. В частности, облигациям класса «А» объемом 2,931 млрд руб. с погашением в 2044 году присвоен рейтинг «(P)Baa2 (sf)». Облигации класса «Б» объемом 1,140 млрд руб. агентством не оценены.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Standard&Poor's повысило оценку страновых и отраслевых рисков банковского сектора России, переведя страну из группы 8 в группу 7 (из 10 возможных – степень риска усиливается по возрастающей). Агентство пересмотрело оценку экономического риска страны с 8 до 7 и присвоило РФ оценку отраслевого риска 7. Помимо России, к группе 7 относятся Болгария, Индонезия, Ирландия, Марокко и Филиппины. Эксперты S&P, мотивировав свои действия, отметили, что «Россия подвергается высокому риску нарушения экономической устойчивости, среднему риску возникновения экономических дисбалансов и очень высокому кредитному риску в экономике. Ожидаемые темпы роста экономики России оцениваются как умеренные ввиду сильной зависимости от сырьевых ресурсов, неконкурентоспособности производственного сектора и низких темпов проведения экономических реформ. Динамика роста сильно зависит от цен на нефть, в меньшей степени – от цен на другие сырьевые товары». /Finambonds/
- Наблюдательный совет **Россельхозбанка** принял решение об увеличении уставного капитала в 2011 году в сумме 40 млрд руб. Средства предназначены для кредитования организаций агропромышленного комплекса, крестьянских (фермерских) хозяйств, граждан, ведущих личное подсобное хозяйство, сельскохозяйственных потребительских кооперативов. В настоящее время уставный капитал Банка составляет 108,048 млрд руб. В собственности государства находятся 100% акций Банка. /Finambonds/
- **ЕАБР** и **Банк «Санкт-Петербург»** подписали дополнение к рамочному соглашению об увеличении целевой кредитной линии российскому Банку с 10 до 25 млн долл. Одновременно стороны договорились об увеличении срока действия договора на 12 месяцев, т.е. – до января 2013 года. Все 10 млн долл., ранее предоставленные ЕАБР, были направлены Банком «Санкт-Петербург» на финансирование российско-белорусских торговых контрактов. Кредиты, в частности, были выданы компаниям, специализирующимся на экспортно-импортных операциях в области металлургии и продукции сельского хозяйства. /Finambonds/
- Совет директоров ЕБРР 8 ноября 2011 года одобрил предоставление 2 кредитов **Меткомбанку** (Череповец) на общую сумму до 750 млн руб. Срок кредитования – до 4 лет. Кредит на сумму 350 млн руб. будет предоставлен Банку для дальнейшего финансирования микро- и малых предприятий. Из этих средств 150 млн руб. предполагается выделить из средств Российского фонда по поддержке малого бизнеса. Кредит на сумму 400 млн руб. предоставляется 2 равными траншами, выдача второго транша потребует дополнительного одобрения ЕБРР. Кредит будет направлен на финансирование проектов в области повышения энергоэффективности. /Интерфакс/

Итоги ВЭБа по МСФО за 1 полугодие 2011 года – нейтрально.

ВЭБ предоставил инвесторам отчетность по МСФО за 1 полугодие 2011 года. В целом, она не принесла особых сюрпризов: активы и кредитный портфель Банка растут, при этом рентабельность операций остается низкой. Среди рисков мы отмечаем возможные негативные последствия во 2 полугодии от существенной доли финансовых вложений в активах, однако они не критичны для финансовой устойчивости Банка.

Отметим, что, как и в прошлом году, второй квартал по сравнению с первым смотрится несколько хуже: если в январе–марте прибыль Банка составила 21 млрд руб., то в апреле–июне – всего 2 млрд руб. С другой стороны 2 квартал 2010 года сложился еще хуже – убыток был на уровне 14 млрд руб. (прибыль в 1 квартале 2010 года – 28 млрд руб). Основная проблема – увеличение начисления резервов: при этом «слабым местом» текущего года стали два сегмента: во–первых, уже традиционно доставляет неприятности подразделение в Украине – Проминвестбанк, во–вторых – ВЭБ, МСП Банк и РОСЭКСИМБАНК (см. наш обзор от 25 августа http://nomos.ru/upload/iblock/6cf/Daily_25_08_2011.pdf). В результате отчисления в резервы увеличились с 2,6 млрд руб. в 1 квартале текущего года до 7,8 млрд руб. до второго квартала. Для ВЭБа, который и ранее не отличался (по сравнению с другими госбанками) высокой рентабельностью (ROA за 2010 год порядка 3,8% за 1 полугодие против 5% у ВТБ и 6,6% у Сбербанка), данное снижение оказалось достаточно критичным: прибыль составила всего 23 млрд руб. за 6 месяцев 2011 года против 21 млрд руб. в 1 квартале. Однако еще раз повторимся, что это все же выше, чем за аналогичный период прошлого года – 14 млрд руб., и это несмотря на то, что маржинальность операций Банка упала по сравнению с 2010 годом – NIM 3.3% против 3,7% за 6 месяцев прошлого года.

Отдельные показатели деятельности банков по МСФО												
Показатели отчетности, млрд руб.	Сбербанк			ВТБ			ВЭБ					
	2010	1Н 2011	Изменение за 1Н 2011	2010 (с ТКБ)	1Н 2011 (с ТКБ)	Изменение за 1Н 2011	2010	1Q 2010	1Q 2011	1Н 2010	1Н 2011	Изменение за 1Н 2011
Активы	8 629	9 079	5%	4 291	4 720	10%	2 043	1 965	2 158	1 976	2 259	10,5%
Кредиты (net)	5 489	6 047	10%	2 785	2 997	8%	788	859	822	872	902	14,5%
Кредиты (gross)	6 192	6 707	8%	3 060	3 277	7%	932	980	966	1 002	1 052	12,8%
доля в активах	63,6%	66,6%	3,0%	64,9%	63,5%	-1,4%	38,6%	43,7%	38,1%	44,1%	39,9%	1,4%
NPL (>90дн.)	7,3%	6,6%	-0,7%	8,6%	7,7%	-0,9%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
уровень резервов	11,3%	9,8%	-1,5%	9,0%	8,6%	-0,4%	15,5%	12,3%	14,9%	13,0%	14,2%	-1,2%
Финансовые активы	1 824	1 539	-16%	452	636	41%	574	906	593	433	588	2,4%
доля в активах	21,1%	17,0%	-4,2%	10,5%	13,5%	3,0%	28,1%	46,1%	27,5%	21,9%	26,0%	-2,1%
Средства клиентов	6 651	6 977	5%	2 213	2 635	19%	290	226	308	226	315	8,7%
доля в активах	77,1%	76,8%	-0,2%	51,6%	55,8%	4,2%	14,2%	11,5%	14,3%	11,5%	14,0%	-0,2%
Коэффициент достаточности общего капитала	16,8%	17,9%	1,1%	16,8%	14,1%	-2,7%	20,1%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Чистые процентные доходы (до вычета резервов)	496	269	10%	---	95	10%	67	16	16	33	31	-4,9%
Прибыль	182	176	174%	---	54	114%	28	28	21	14	23	62,9%
Качественные показатели деятельности	2010	1Н 2011	Изменение за 1Н 2011	2010 (с ТКБ)	1Н 2011 (с ТКБ)	Изменение за 1Н 2011	2010	1Q 2010	1Q 2011	1Н 2010	1Н 2011	Изменение за 1Н 2011
ROE	20,6%	33,2%	17,6%	10,3%	18,1%	8,4%	5,9%	24,7%	15,9%	6,4%	9,1%	2,7%
ROA	2,3%	4,0%	2,2%	1,5%	2,4%	1,0%	1,4%	5,8%	4,0%	1,5%	2,2%	0,7%
C / I	42,4%	45,6%	5,4%	43,0%	44,0%	2,3%	27,7%	14,2%	22,7%	26,4%	31,4%	5,0%
NIM	6,6%	6,4%	-0,4%	5,0%	4,8%	-0,5%	3,8%	3,7%	3,5%	3,7%	3,3%	-0,3%

Источник: данные банков, расчеты НОМОС–БАНКА.

С точки зрения кредитного портфеля отметим, что хотя отчисления в резервы и «подпортили» показатели прибыльности Банка, тем не менее, благодаря активному развитию кредитования, мы можем наблюдать постепенное сокращение уровня резервирования – с 15,5% на начало года до 14,2% на 1 июля 2011 года. Последнее можно было бы рассматривать как индикатор улучшения качества данных операций, однако

посмотрим, как проявят себя выданные новые кредиты – рост портфеля за полугодие был на уровне 13% (+49 млрд руб.) до 1,1 трлн руб.

Что касается фондирования, то в основном увеличение бизнеса финансировалось за счет долгосрочного финансирования от кредитных организаций стран ОЭСР (Организация экономического сотрудничества и развития), от которых в отчетный период было привлечено 100 млрд руб. (чистый приток – 86 млрд руб.). Более подробно Эмитент информацию не раскрывает. Еще 32 млрд руб. Банк привлек с долговых рынков через выпуски облигаций.

Отдельно отметим, что финансовые активы в балансе Банка достигают 26%, и хотя их влияние на показатели было позитивным: от операций с ними ВЭБ получил за полугодие прибыль порядка 13 млрд руб., и еще 15 млрд руб. «упало» в капитал напрямую через переоценку, то во 2 полугодии 2011 года из-за ухудшения конъюнктуры эффект может быть обратным. Тем не менее, он не будет критичным, поскольку, с одной стороны, доля капитала в пассивах Банка оставляет 23%, что заметно повышает его финансовую устойчивость, с другой – на ВЭБ не распространяется требование ЦБ к банкам по достаточности собственных средств (min 10%), поэтому он не может в данном случае нарушить норматив. Кроме того, мы считаем, что при негативном развитии ситуации Банку своевременно будет оказана поддержка со стороны государства.

В силу последнего фактора мы по-прежнему рассматриваем обязательства ВЭБа как защитную позицию и инструмент управления ликвидностью для инвестора. Однако, торгуясь на уровне бумаг других госбанков, спекулятивного интереса в текущий момент они не представляют.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Стратегия развития Банка Москвы.

Банк Москвы представил вчера стратегию развития на 2011–2014 годы, **основной мыслью которой, на наш взгляд, стала экономия, то есть «отсечение» нерентабельных единиц и подразделений с целью повышения доходности основного бизнеса.** С другой стороны, учитывая объем вложенных средств в санацию Банка, вряд ли Группа ВТБ может позволить себе поддерживать убыточные направления.

В частности, на первом этапе Банк в 1 полугодии 2012 года **закроет порядка 70 точек продаж.** Основная причина – их убыточность и бесперспективность. Напомним, что в настоящее время у Банка Москвы насчитывается 380 точек, а также еще 400 точек в отделениях Почты России. Оптимизация сети позволит Банку Москвы на первом этапе сэкономить 400–500 млн руб.

«Дочку» на Украине – БМ банк – планируется продать до конца 2011 года. Отметим, что у самого ВТБ уже есть там свой банк «ВТБ–Украина», причем гораздо крупнее, поэтому вполне логично избавиться от дублирующего подразделения, которое к тому же обладает достаточно существенным портфелем проблемных активов. При этом дочернюю кредитную организацию Банка Москвы в Белоруссии планируется присоединить к банку «ВТБ–Беларусь», поскольку они сравнимы по объему бизнеса, и пересечения по клиентам у этих двух банков незначительны. Планируется еще также ряд продаж и присоединений.

В результате, согласно стратегии Банка Москвы, **он в 2014 году планирует получить 35 млрд руб. чистой прибыли по МСФО, возврат на капитал (ROE) – 18–20%.** Напомним, что в 2010 году Эмитент получил 68,2 млрд руб. чистого убытка. Банк Москвы по итогам 2014 года планирует увеличить корпоративный кредитный портфель до 600–700 млрд руб., что в 2,3–2,7 раза больше, чем по итогам 2010 года (264 млрд руб.). Предполагается, что **розничное направление будет расти соразмерно корпоративному:** по итогам 2014 года портфель достигнет 160–190 млрд руб., тогда как по итогам 2010 года он составлял 79 млрд руб.

В части основных направлений движения стоит отметить, что кардинальных изменений, на наш взгляд не предвидится: фокус будет на развитие бизнеса в Москве и Московской области, при этом доля во всех

сегментах деятельности ожидается на уровне 4–6%. Сохранится партнерство и с Правительством Москвы. По кредитованию крупных корпоративных клиентов и физлиц работа будет координироваться с ВТБ и ВТБ24, инвестиционное же направление будет интегрировано с ВТБ–Капитал.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Газпром – результаты первого полугодия 2011 года.

Вчера Монополия представила результаты первого полугодия и второго квартала за текущий год, которые мы оцениваем положительно – продажи, как в натуральном и стоимостном выражении год к году растут, рентабельность также в плюсе, долг остался на прежнем уровне, свободный денежный поток вышел в область положительных значений. Последний показатель был наиболее ожидаемым инвесторами, учитывая отрицательное значение в первом квартале. Во втором полугодии наибольший интерес будет вызывать, в том числе долговая нагрузка, которую Газпром активно наращивал.

Финансовые результаты Газпрома за 2010-2011 годы (МСФО)				
млрд руб.	2010	1 пол. 2010	1 пол. 2011	%
Основные финансовые показатели				
Выручка	3 597	1 716	2 347	37%
Операционный денежный поток	1 460	748	689	-8%
ЕБИТДА	1 357	717	1 001	40%
Чистая прибыль	1 012	508	785	54%
% расходы	39	83	45	-46%
Рентабельность ЕБИТДА	37,7%	41,8%	42,6%	0,8%
Рентабельность по чистой прибыли	28,1%	29,6%	33,5%	3,8%
	2010	1 пол. 2011	%	
Активы	9 236	9 733	5%	
Дебиторская задолженность	758	718	-5%	
Денежные средства и их эквиваленты	441	455	3%	
Финансовый долг, в т.ч.	1 315	1 270	-3%	
долгосрочный	1 124	1 063	-5%	
краткосрочный	191	207	8%	
Чистый долг	875	815	-7%	
Показатели покрытия долга				
Фин. долг/ЕБИТДА	0,97	0,77	-0,20	
Чистый долг/ЕБИТДА	0,6	0,5	-0,15	
ЕБИТДА/% расходы	35,1	22,4	-12,66	
Фин. долг/Активы	0,1	0,1	-0,01	

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС–БАНКА.

Выручка Компании за полугодие составила 2,3 млрд руб., что стало на 37% выше результатов годом ранее, здесь поддержка была за счет стран бывшего СССР, где продажи выросли на 76%, а так же европейских поставок, выручка от которых увеличилась на 41%. На локальном рынке динамика была заметно скромнее – «+16%». Вместе с тем, соотношение 2 квартала к 1 кварталу в пользу последнего. Выручка Газпрома во втором квартале снизилась по сравнению с первым на 21% (1,030 трлн руб. vs 1,316 трлн), что связано с фактором сезонности, обусловившего существенное сокращение объемов реализации (прежде всего в РФ и СНГ). Аналогичную динамику показывали квартальные показатели прибыльности. Значение ЕБИТДА Монополии за полугодие составило 1 трлн руб., что на 40% выше результата годом ранее. ЕБИТДА margin вследствие роста продаж, а также контроля над транспортными расходами была несколько выше итога годом ранее – 43% и 41% соответственно.

Операционный денежный поток, как и в первом квартале, был ниже уровней прошлого года, однако на этот раз динамика была не столь негативной как в первые три месяца текущего года. Так, если в 1 квартале снижение операционного денежного потока составило 19%, то за полугодие изменение составило всего «-8%». Поддержка здесь пришла в улучшении оборотного капитала, однако возросший налог на прибыль («+33%») сдерживал динамику. Как мы отметили выше, свободный денежный поток вышел в область положительных значений, однако значение его минимально – 22,5 млрд руб.

Очевидно, что на этом фоне Газпром во втором полугодии начал активно привлекать заимствования для реализации инвестиционной программы. Так, в сентябре Монополия привлекла 600 млн долл. синдицированного кредита и 10 млрд руб. от Газпромбанка (в октябре выбрано 8 млрд руб.), в октябре Газпром также разместил ЕСП на 500 млн долл., а на локальном рынке облигации на 15 млрд руб. Таким образом, получается, что общий объем привлечения составил 58,8 млрд руб. (курс руб./USD – 30,8), то есть около 5% от общего долгового портфеля по итогам полугодия (1,3 трлн руб.). Вчера также стало известно, что Газпром 14 ноября может начать road show выпуска евробондов на 1 млрд долл. Исходя из этого метрика Debt/EBITDA по итогам года может составить 0,8–0,9х, что остается комфортный уровень и не предполагает существенного ухудшения значения к итогу первого полугодия – 0,7х, в том числе на фоне преимущественно долгосрочной структуры обязательств – долги с погашением до 1 года составляют 16%.

На наш взгляд, интересным на вторичном рынке может быть новый рублевый бонд, разместившийся с неплохой премией (размещение на бирже сегодня), что нехарактерно для Газпрома. Бумаги также привлекательны, учитывая, что, по словам организаторов, размещение прошло при обширном списке участников, что может позволить бонду быть ликвидным инструментом. Анонсированный евробонд вполне вероятно будет давать премию, подогревая интерес инвесторов даже в текущей конъюнктуре.

Денис Борисов
Borisov_dv@nomos.ru

Игорь Голубев
lgolubev@nomos.ru

СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

- Национальный банк **Республики Беларусь** (НББ) принял решение повысить ставку рефинансирования с 11 ноября 2011 года с 35% до 40% годовых. Напомним, с начала 2011 года это уже 11 повышение ставки. Одновременно комитетом по монетарной политике НББ принято решение о повышении процентных ставок по операциям регулирования ликвидности: процентные ставки по постоянно доступным и двусторонним операциям поддержки ликвидности увеличены до 60% годовых, по постоянно доступным операциям изъятия ликвидности – до 30% годовых.

Очередное повышение ставки рефинансирования и ставок по операциям регулирования ликвидности, по данным НББ, является «последовательным шагом по ограничению инфляционных процессов и стабилизации ситуации в экономике и финансовой сфере в целом. Данная мера позволит также поддержать возобновившийся в последние месяцы рост срочных рублевых вкладов населения в банках, стабилизировать инфляционные ожидания в экономике, а также станет дополнительным фактором по усилению сбалансированности платежного баланса». /Finambonds/

10 ноября 2011 года

Денежный рынок

В Европе вновь пересматривают отношение к рискам.

Относительно стабильный экономический фон накануне способствовал поддержанию валютной пары EUR/USD на уровне 1,384х. В рамках азиатской сессии ее значение находилось в диапазоне 1,382–1,385х. Однако новость о повышении маржинальных требований для торговли итальянскими облигациями срочностью 7–10 лет, резко поменяла настроение участников. Сразу два фактора явились причинами для роста негатива у инвесторов по отношению к европейской валюте. Первый – необходимость в дополнительной ликвидности для совершения сделок с бондами Италии, и второй – если раньше риск возможного неисполнения своих обязательств Италией выражался лишь в росте доходности её бумаг, то требование по повышению уровня маржи могло стать первым прецедентом пересмотра рисков в глобальном масштабе.

Столь негативное событие привело к тому, что европейская валюта начала «пикировать» по отношению к доллару и концу дня опустилась до уровня 1,3522х. На этом фоне отсутствие новостей о формировании нового правительства в Греции осталось незамеченным со стороны инвесторов.

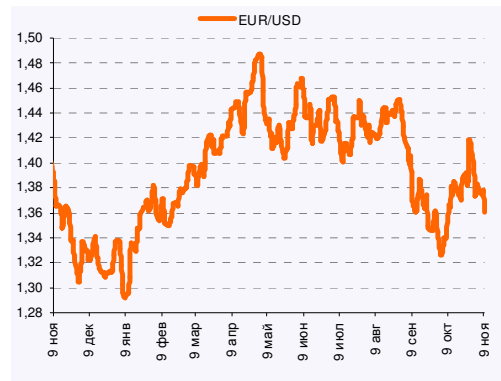
Индикатором сегодняшнего дня может стать предстоящий аукцион по размещению Италией казначейских векселей на сумму 5 млрд евро срочностью один год, по итогам которого станет ясно отношение инвесторов к риску. На наш взгляд, у европейской валюты мало шансов на резкое восстановление, а лучшее, на что следует рассчитывать – это сохранение пары EUR/USD на текущих уровнях –1,354х.

Вчерашний день довольно четко продемонстрировал, насколько рубль подвержен влиянию внешнего фона.

С начала недели национальная валюта ежедневно укреплялась, однако вчерашние события на глобальных площадках поменяли направление движения торгов. При открытии сессии курс доллара составлял 30,12 руб., а стоимость бивалютной корзины – 35,35 руб., снизившись по сравнению с предыдущим днем на 10 коп. соответственно. Ситуация на внешних сырьевых площадках при этом сохранялась довольно позитивной: нефти марки Brent удерживалась на уровне 115 долл. за барр. Основной расчет делался на дальнейшее восстановление рубля, а также на достижение уровня 30 руб. за американский доллар. Вместе с тем, события, произошедшие на международном валютном рынке, резко изменили отношение инвесторов к риску. Вслед за снижением пары EUR/USD рубль начал сдавать свои позиции. Во второй половине дня стоимость доллара на локальном рынке достигла 30,72 руб., бивалютной корзины – 35,72 руб., что соответствует уровням, на которых открывались валютные торги в понедельник. После этого, на рынке можно было наблюдать небольшую коррекцию, позволившую рублю немного укрепиться в пределах 10–15 коп. «Накатившая» вторая волна продаж национальной валюты была не настолько агрессивной, что не позволило национальной валюте обновить дневной минимум. По итогам торгов стоимость доллара составила 30,63 руб., а бивалютной корзины – 35,55

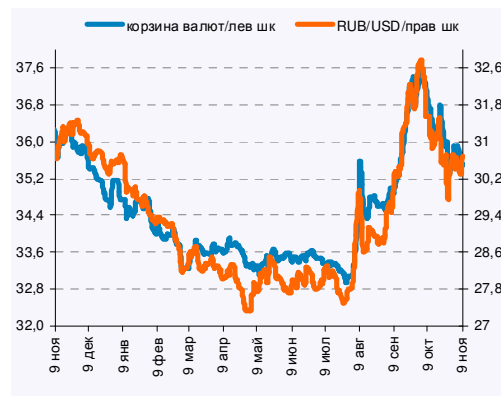
Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

Динамика EUR/USD, "10 - "11



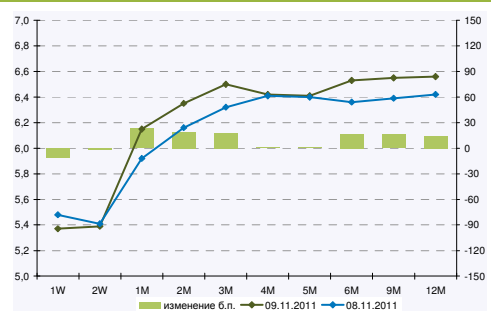
Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Кривая NDF



Источник: Bloomberg

руб. Сегодняшний день может стать решающим для рубля, однако шансов на его укрепления очень мало. После закрытия локального валютного рынка пара EUR/USD продолжала снижаться, таким образом, локальный рынок при сегодняшнем открытии может отыграть вчерашние движения.

Банки стараются сократить задолженность перед ЦБ.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась на 88,5 млрд руб. до 748,3 млрд руб. Примечательно то, что компонента корсчетов снизилась до уровня 486,4 млрд руб., установив минимальное значение за последние три месяца, отражая слабую потребность банков в оперативной ликвидности. Кроме того, кредитные организации продолжили сокращать задолженность перед ЦБ. Так, вчера на аукционах прямого РЕПО кредитные организации привлекли 159,6 млрд руб., что на 67,5 млрд руб. меньше, чем во вторник. На наш взгляд, при текущей рыночной конъюнктуре у банков нет необходимости в дополнительной ликвидности, и это является основной причиной сокращения задолженности перед ЦБ в ущерб остаткам на корсчетах и депозитах. Подобная тенденция не могла пройти незамеченной со стороны Банка России, еще вчера снизившего на аукционах прямого РЕПО лимит на 100 млрд руб. до 500 млрд руб.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Долговые рынки

Внешние рынки: стоимость рисков Италии существенно возросла, провоцируя опасения дальнейшего возможного усиления финансовых проблем. Очередная волна «бегства в качество». Ждем заявлений ЕЦБ и Еврокомиссии.

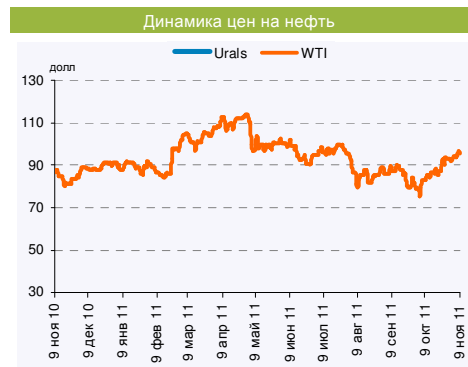
Доходности итальянских госбумаг превысили уровень 7% по всей кривой, опасение обострения рисков неплатежеспособности провоцируют панические продажи не только в итальянских бумагах, но и в целом в рискованных активах. Надежды на поддержку ЕЦБ минимальные. В «фокусе» сегодняшний отчет европейского регулятора, а также прогнозы экономического роста ЕС от Еврокомиссии.

Динамика итальянских госбумаг спровоцировала новую волну «бегства в качество». При этом весьма ярко проявился эффект «перестраховки», когда инвесторы уже сейчас при первых признаках роста требований к рискованной премии итальянского госдолга (после повышения маржинальных требований по 7–10 летним госбумагам со стороны LCH Clearnet SA 6,65% до 11,65%) торопятся избежать возможной отрицательной переоценки. Яркий и довольно «болезненный» пример Греции заставляет действовать на опережение и избавляться от итальянских госбумаг, не обращая внимание на текущие потери. Факт того, что ЕЦБ способен «поддержать» итальянские обязательства оказывает крайне слабую поддержку и не остановил участников рынка от массовой распродажи рискованных активов (снижение фондовых индексов вчера варьировалось в диапазоне 2% – 3,7%).

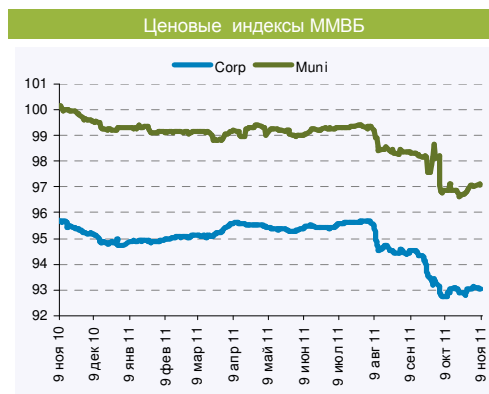
Отметим, что инвесторы избавлялись не только от более длинных обязательств Италии, но и от коротких позиций, опасаясь того, что возросшая стоимость обслуживания госдолга может стать причиной потери платежеспособности в целом. В доходности итальянские бонды прибавили от 50 до 180 б.п., «перешагнув» критический уровень в 7% по всей кривой. Спрэд 10–летних бумаг к немецким госбондам расширился до 550 б.п., поскольку немецкие обязательства пользуются повышенным спросом – их доходность вчера снизилась до 1,72% («–8» б.п.).



Источник: Bloomberg

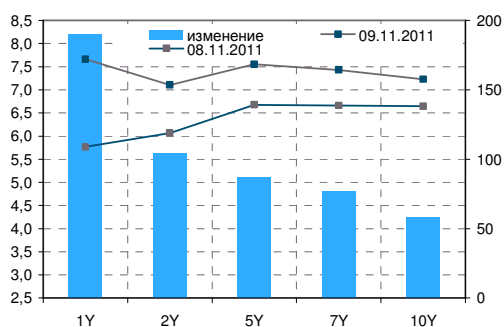


Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

Динамика госбумаг Италии



Источник: данные Bloomberg, оценка аналитического департамента НОМОС-БАНКА.

10 ноября 2011 года

В центре интереса вчера были и казначейские обязательства США, где доходность по 10-летним бумагам снизилась на 12 б.п. до 1,96% годовых, несмотря на проведение аукциона по 10-летним же treasuries на 24 млрд долл. Доходность при размещении была на 24 б.п. ниже, чем в октябре этого года (2,03% против 2,27%), доля покупок со стороны участников-нерезидентов возросла до 41,56% с 36,03% на предыдущем октябрьском аукционе.

Сегодня напряжение на рынках останется сильным, поводов для уменьшения опасений в части европейского долгового кризиса не наблюдается, к тому же не появилось каких-либо позитивных новостей по Греции. Определить, насколько серьезно поменялось требование к премии за итальянские риски, можно будет уже сегодня – наблюдая за аукционом по итальянским 12-месячным векселям. При этом мы не исключаем, что нивелировать сформировавшиеся настроения постараются ЕЦБ со своим очередным отчетом и Еврокомиссия, озвучивающая сегодня свои прогнозы экономического роста по ЕС.

Российские еврооблигации: паника, спровоцированная sell-off итальянских госбумаг, отразилась и на российском сегменте.

Утренние настроения в сегменте российских еврооблигаций отражали готовность участников продолжать покупки в бумагах, характеризующихся минимальными рисками (суверенный сегмент и квазигосударственные риски). Вместе с тем, по мере того, как проявлялась паника на внешних площадках, спровоцированная обвалом итальянских госбумаг, усиливалось количество заявок на продажу и в российских евробондах, причем для некоторых бумаг, представляющих исключительно спекулятивный интерес, поддержки не нашлось.

Торги среды суверенные Russia-30 начинали ростом котировок от 119,625% до 119,6875%, оказавшихся максимумом дня. Вал продаж, усилившийся с началом торгов в США, стал причиной того, что при закрытии бенчмарк котировался на уровне 118,5%, что выразилось ростом доходности до 4,27% годовых («+16» б.п.). Суверенный спрэд России расширился до 230 б.п. («+28» б.п.).

В корпоративном секторе также были активные продажи. В среднем ценовые потери можно оценить в 0,5% – 1,5%. Менее серьезными потерями характеризовались квазигосударственные выпуски, которые с притоком новостей из Европы активно теряли в цене, но к вечеру смогли восстановить часть потерь благодаря тому, что характеризуются умеренными рисками. В частности, подобная динамика наблюдалась на кривой Газпрома и в бумагах Сбербанка. В меньшей степени поддержку ощутили на себе бонды, представляющие «второй эшелон» – здесь потери были в размере 1% – 1,5%. Спекулятивные позиции, ярким примером которых является выпуск ВымпелКом-22, оказались самым «слабым звеном» – здесь амплитуда ценовых колебаний была порядка 2,625%, по итогам дня бумага подешевела на 2,25% до 90% (YTM).

Отсутствие уверенности в том, что ситуация вокруг итальянского долга может разрешиться оперативно и по комфортному для инвесторов сценарию заставляет сохранять осторожность и пока воздержаться от

соблазна покупать подешевевшее, поскольку, на наш взгляд, коррекция может продолжиться.

Рублевые облигации: иллюзия улучшения конъюнктуры поддержала аукцион по длинным ОФЗ, при этом нарастающее давление внешнего фона способно принести разочарования для тех, кто «поторопился».

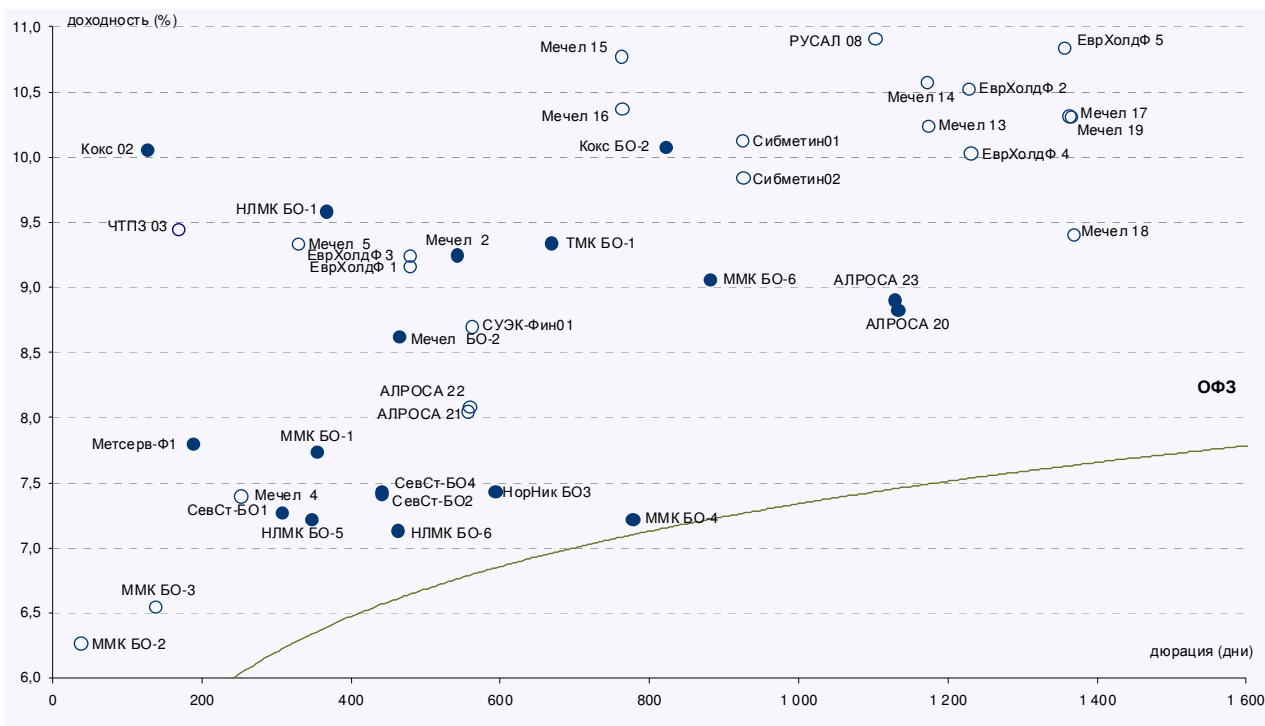
7-летняя срочность размещаемых вчера ОФЗ 26204 не стала препятствием для покупок – приобретено 88,5% от заявленного объема с доходностью «ниже рынка». Такой результат стал поводом для переоценок и в остальных ОФЗ, а также осторожного спроса в корпоративном секторе. Вместе с тем, настроиться на позитивный тренд помешали негативные новости из Европы, подталкивающие к переходу к «защитной» стратегии.

Основное внимание вчера было сосредоточено на аукционе по ОФЗ 26204, причем 5-летняя дюрация (погашение в марте 2018 года) не стала помехой для покупателей, «воодушевленных», как мы полагаем, намеками на общую стабилизацию на внутреннем долговом рынке, признаками которой можно признать стабильность ставок на денежном рынке и уменьшение ажиотажа на финансовые ресурсы, предоставляемые Минфином и ЦБ. Установление доходности «ниже рынка» стало поводом для того, чтобы продвинуть вверх котировки и других (более коротких) ОФЗ. Однако удержать такой настрой на весь день оказалось не под силу на фоне паники, распространяющейся с внешних рынков. Попытки оперативно зафиксировать прибыль не сразу находили встречный интерес потенциальных покупателей – приходилось идти на «уступки», в результате которых ценовые уровни сдвинулись ниже закрытия вторника в пределах 5–10 б.п.

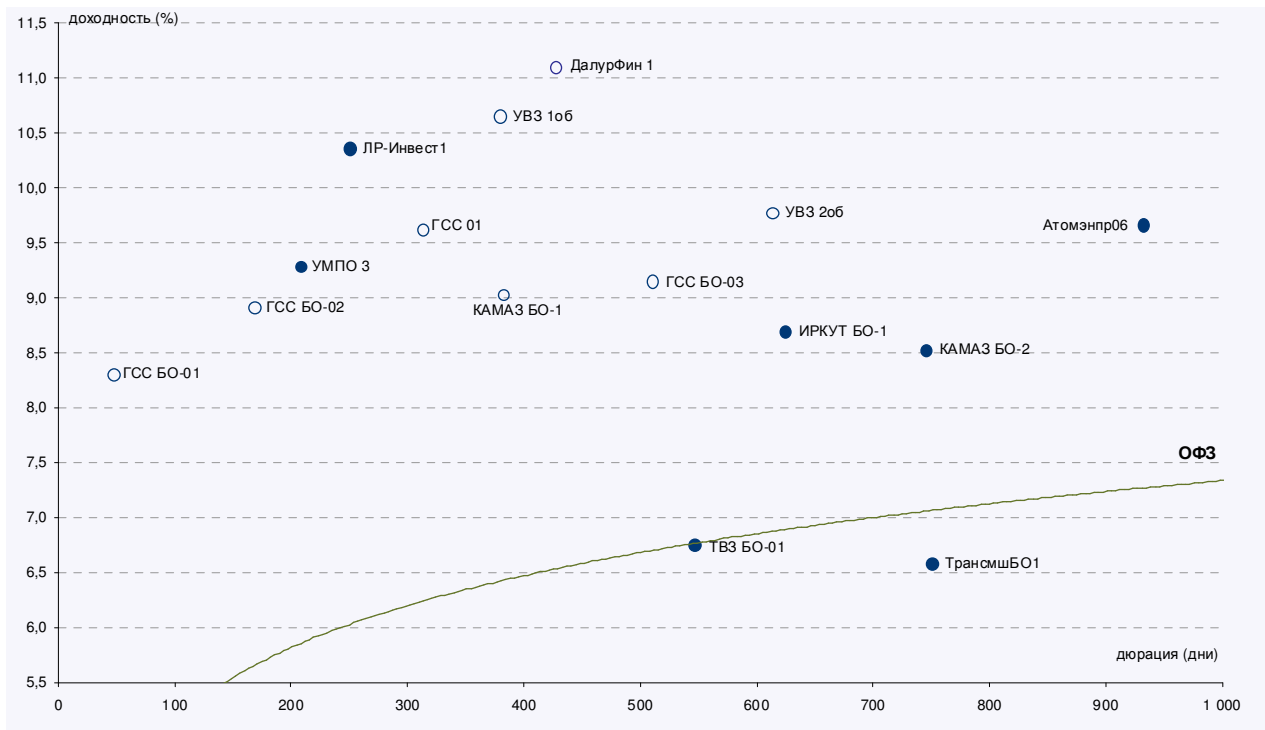
Корпоративный сектор в силу его ограниченной ликвидности слабо отреагировал на перемену преобладающих настроений, однако большая часть вчерашних сделок характеризовалась отрицательной динамикой котировок. Наиболее яркие продажи были в бумагах МТС, Сибметинвеста, ВЭБа, РСХБ.

Сегодня вероятность продолжения фиксации нарастает пропорционально тому, как слабеют позиции рубля на FOREX. При этом отсутствие притока дополнительной ликвидности участникам рынка будет выступать еще одним мотивом для того, чтобы по возможности «выйти в кэш».

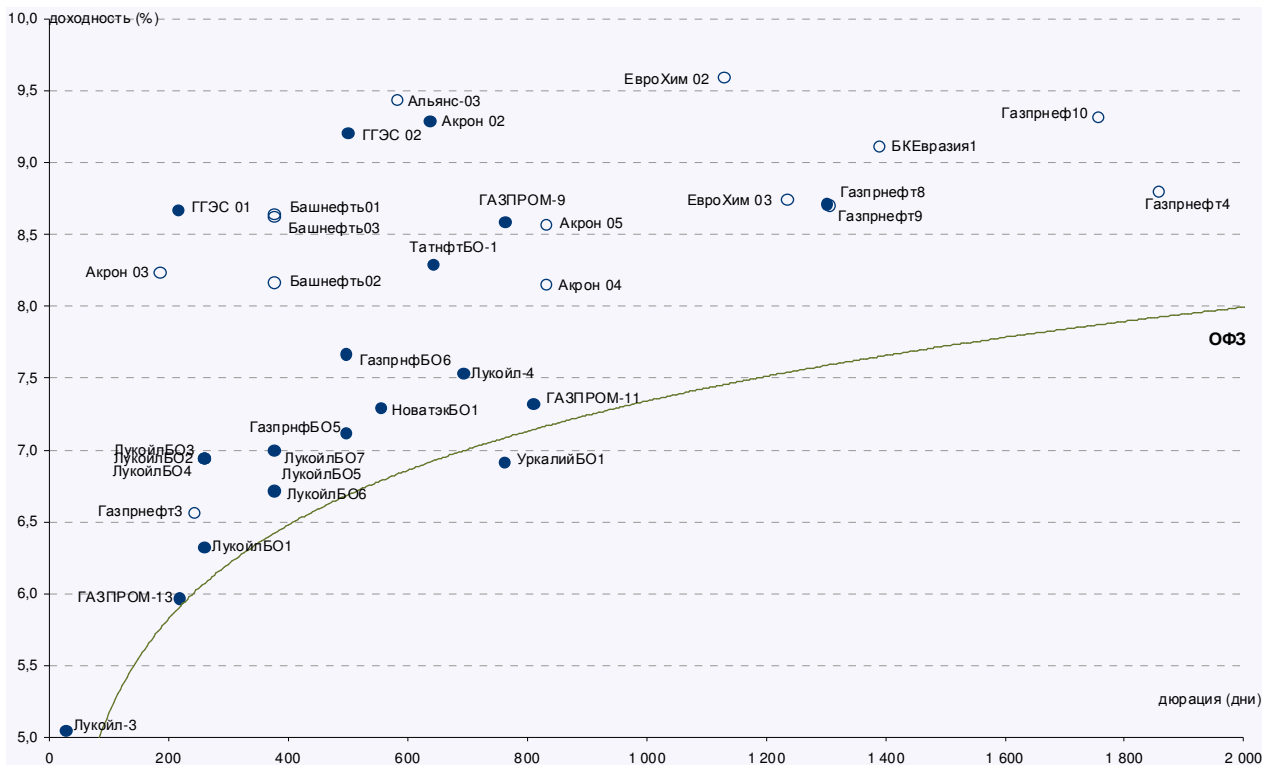
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



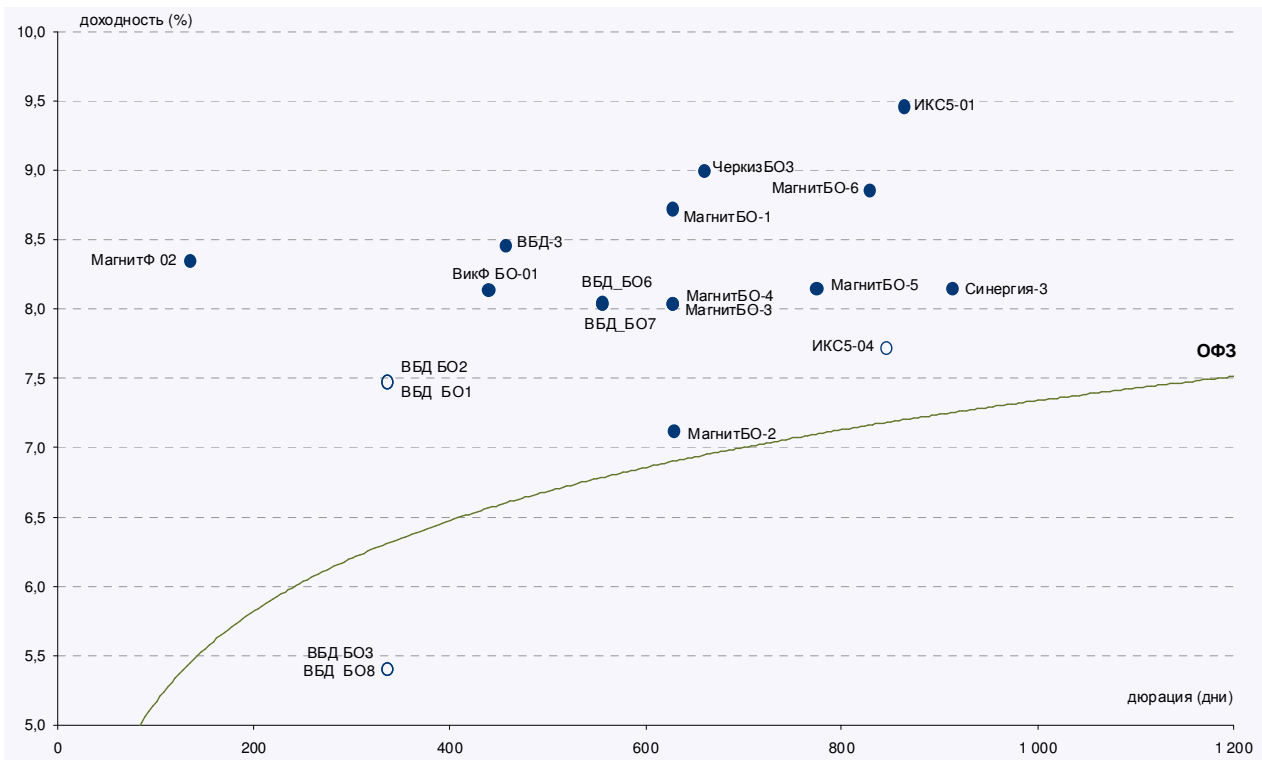
Машиностроение



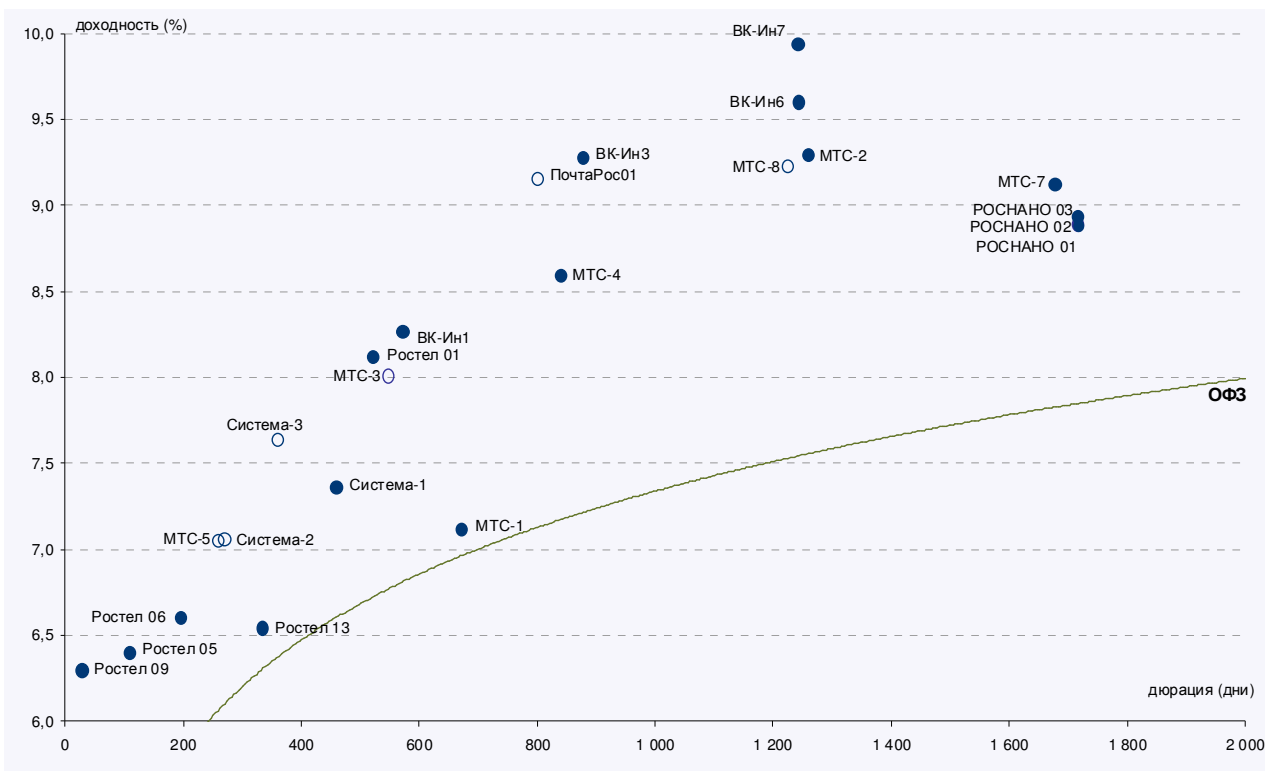
Нефтегазовый сектор, Химия



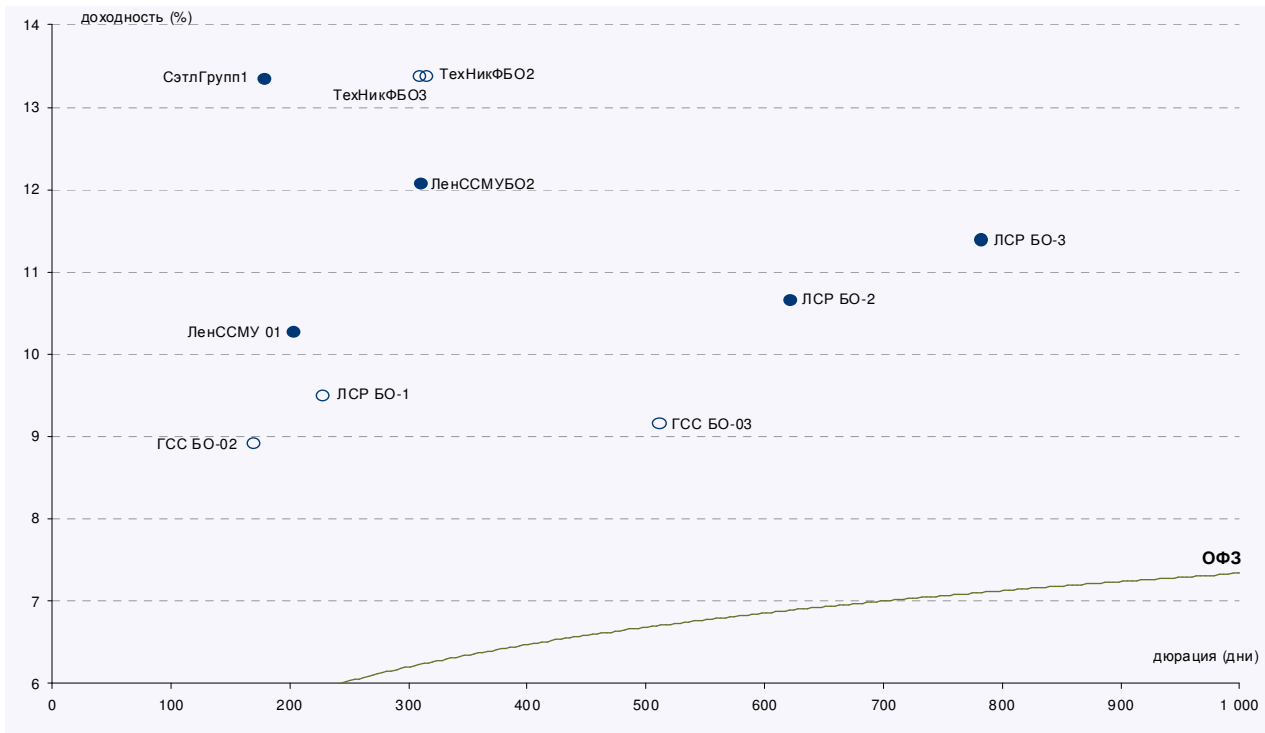
Потребсектор и АПК, Ритэйл



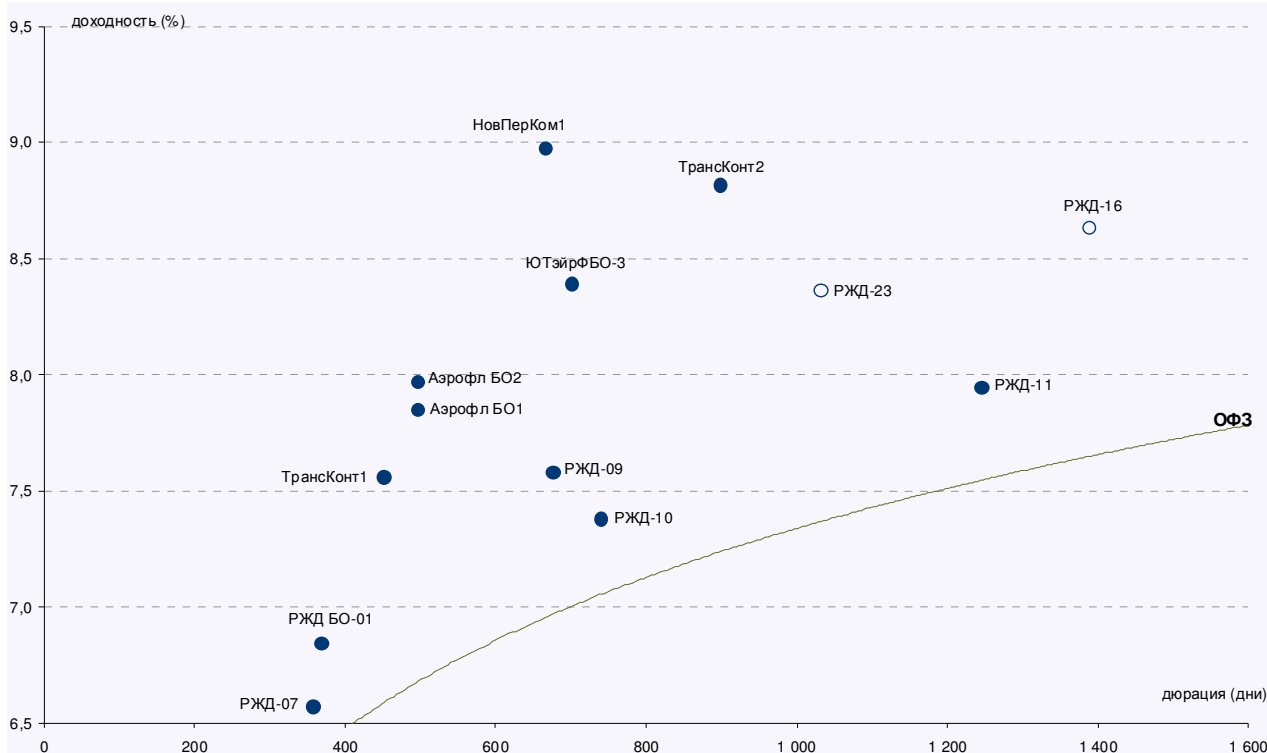
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



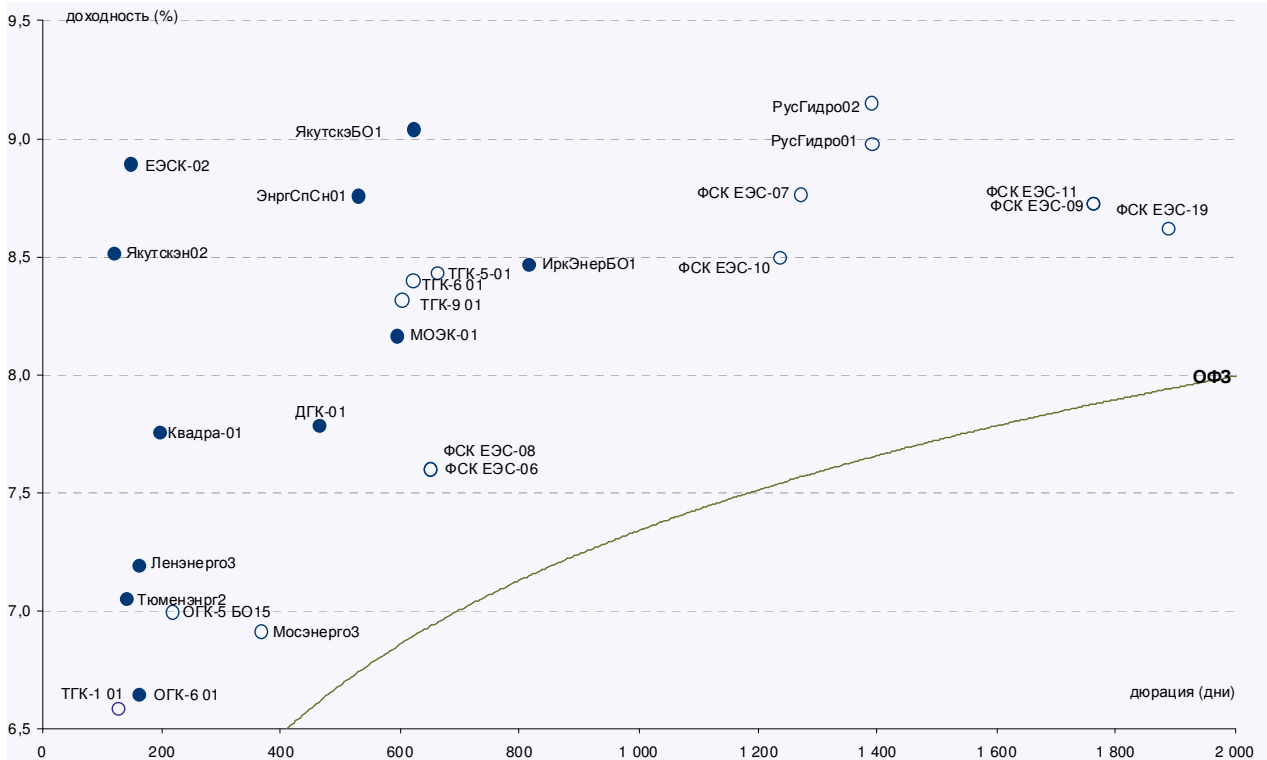
Строительство, девелопмент и стройматериалы



Транспорт

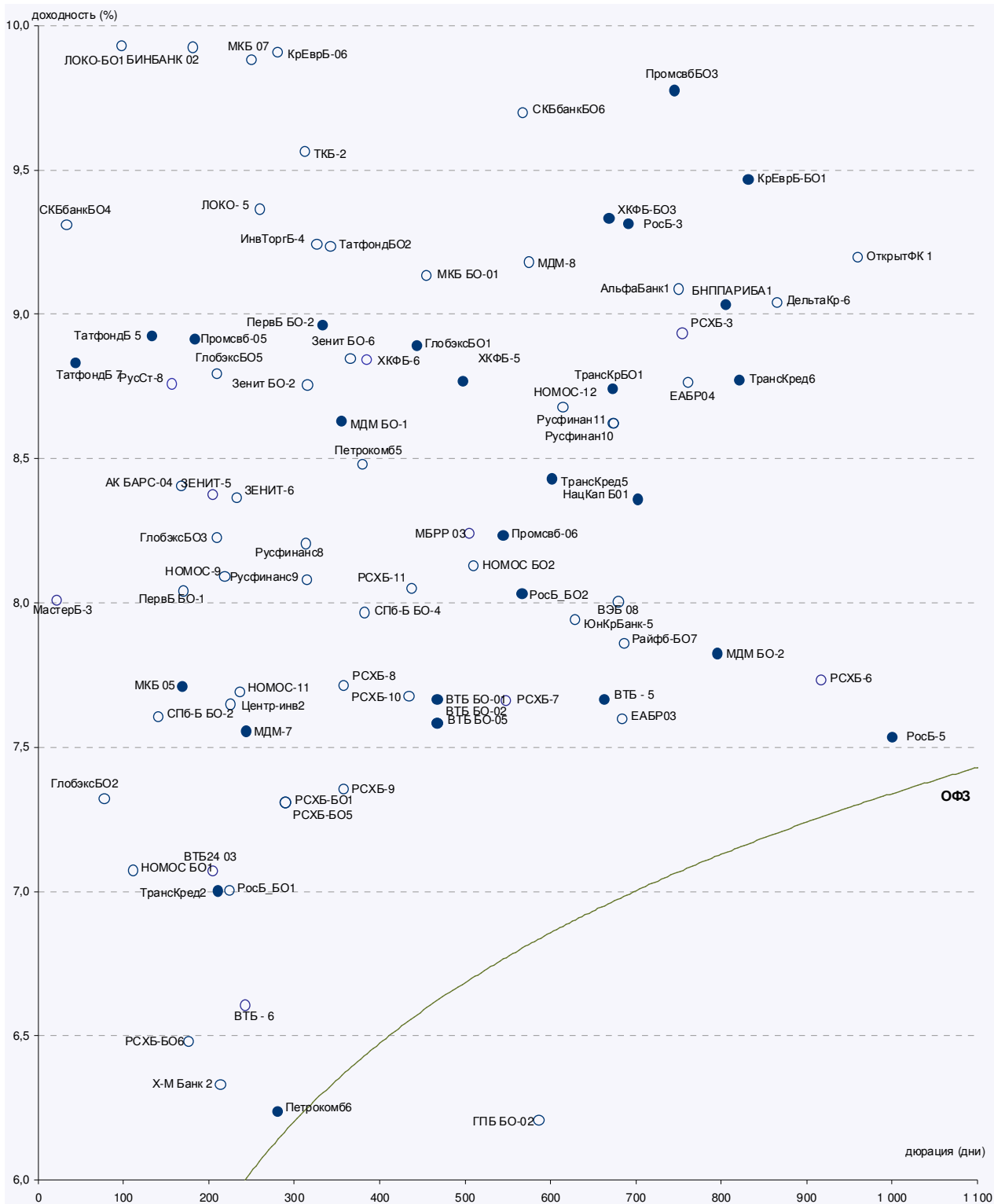


Энергетика

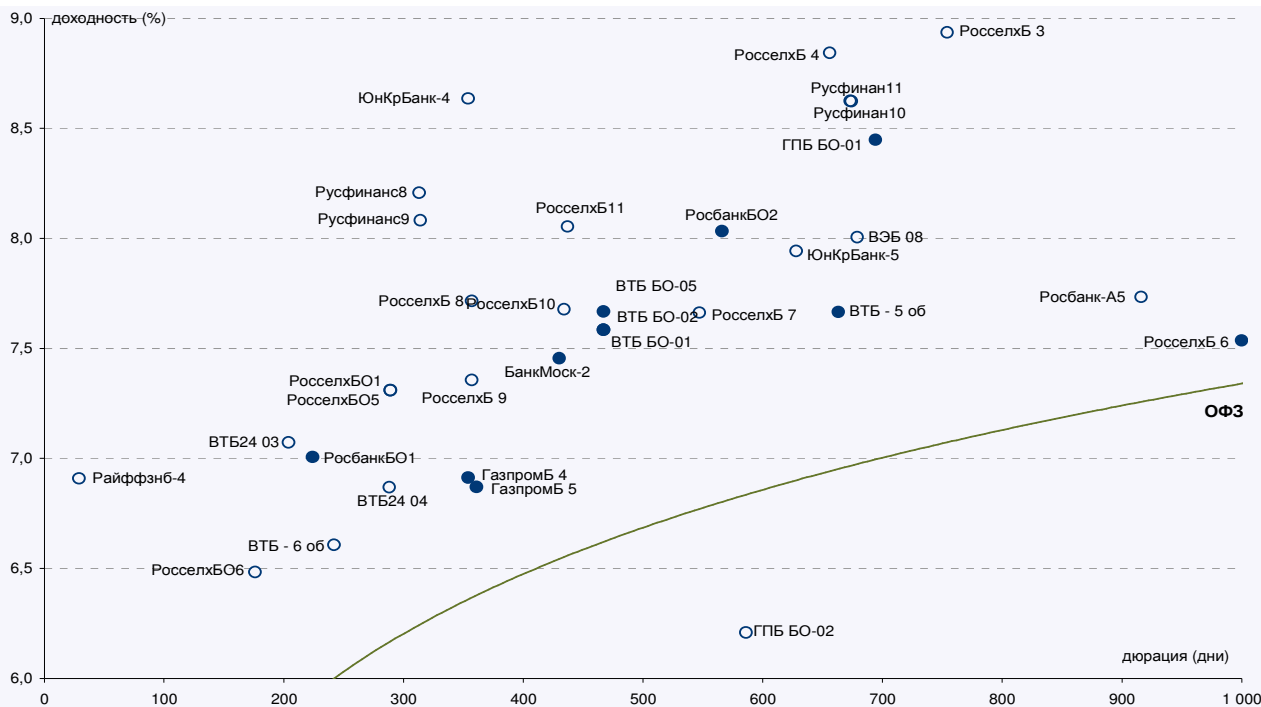


10 ноября 2011 года

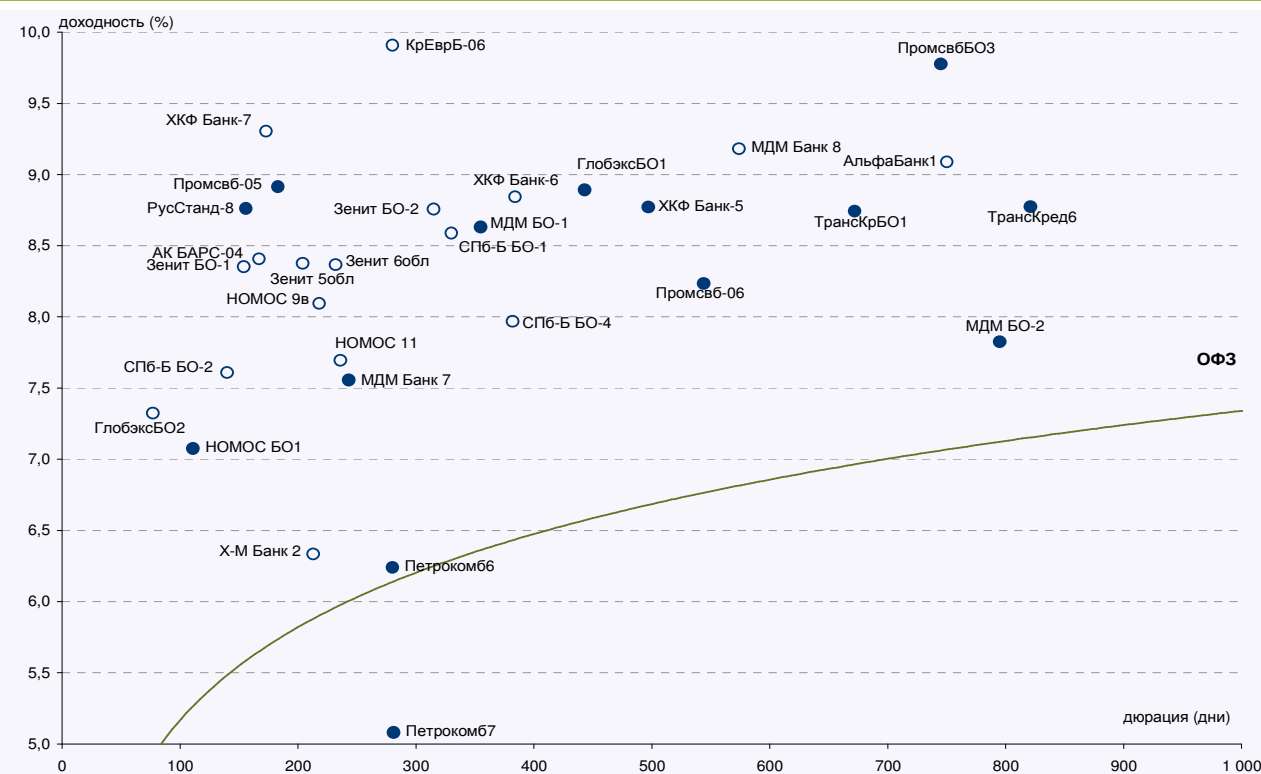
Финансовый сектор



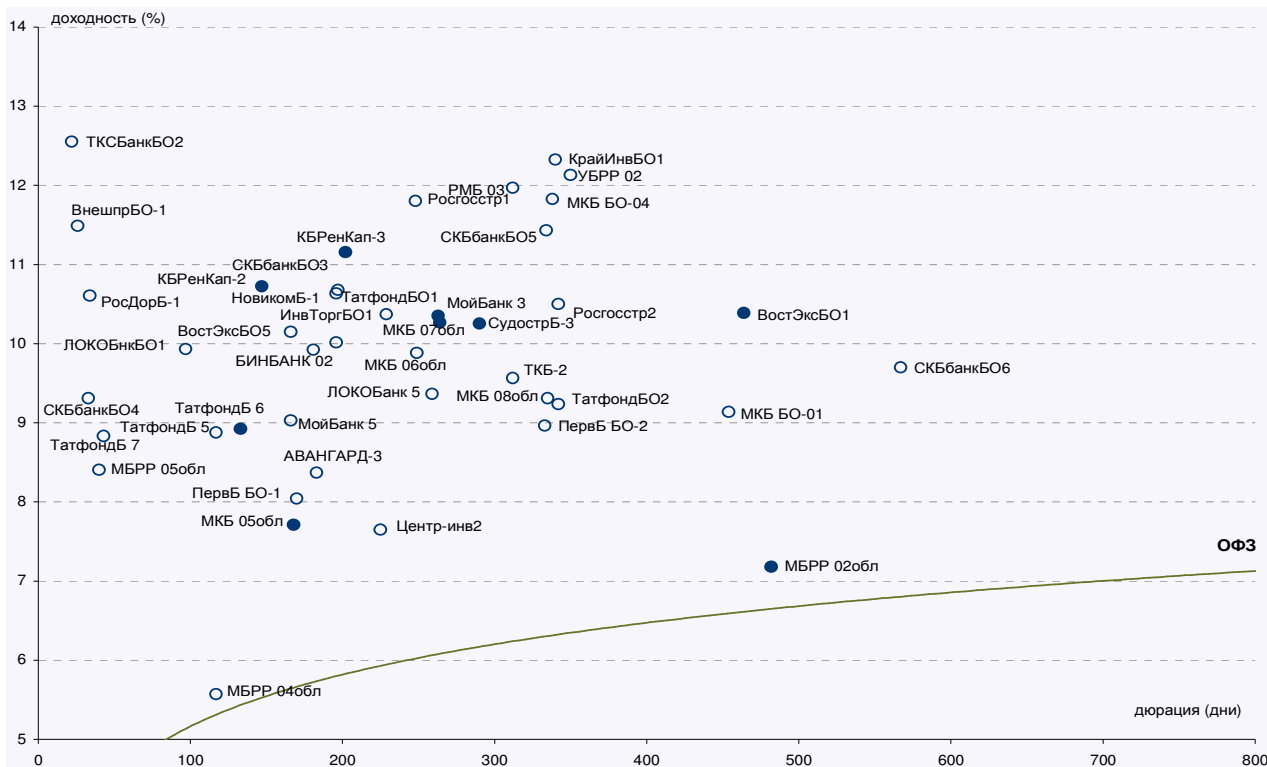
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



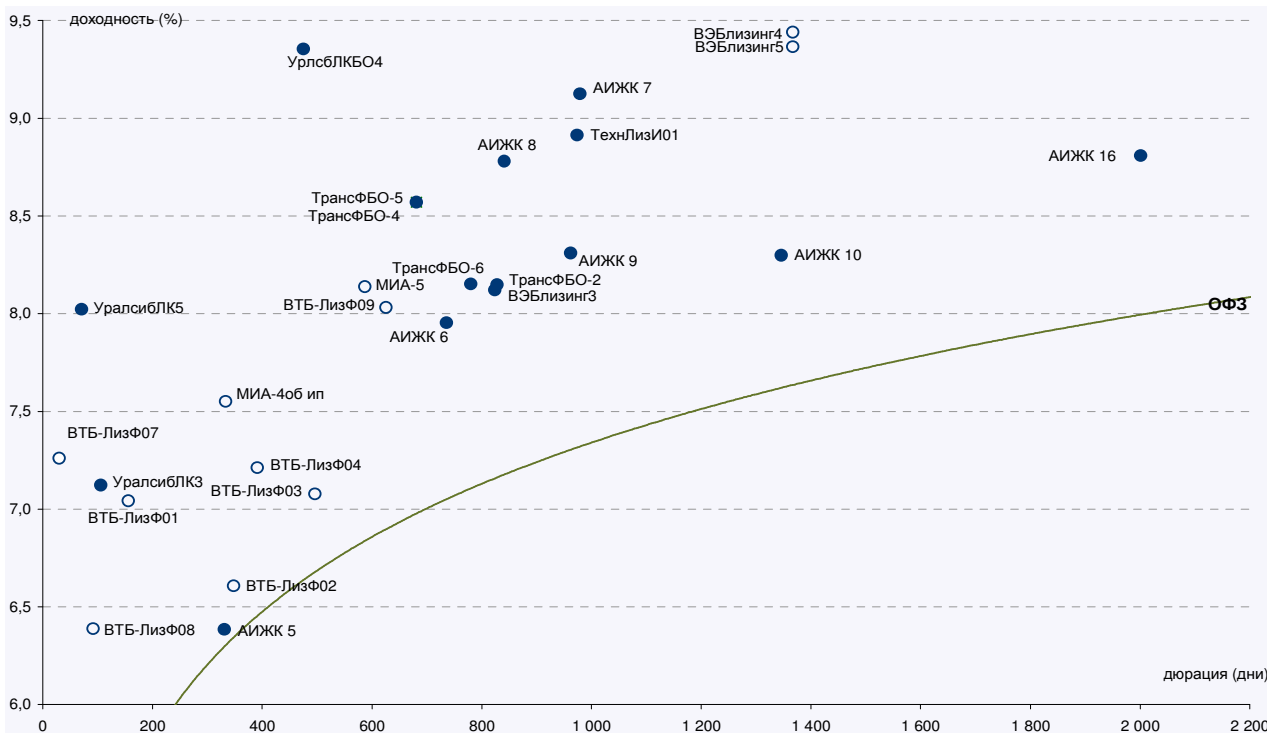
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



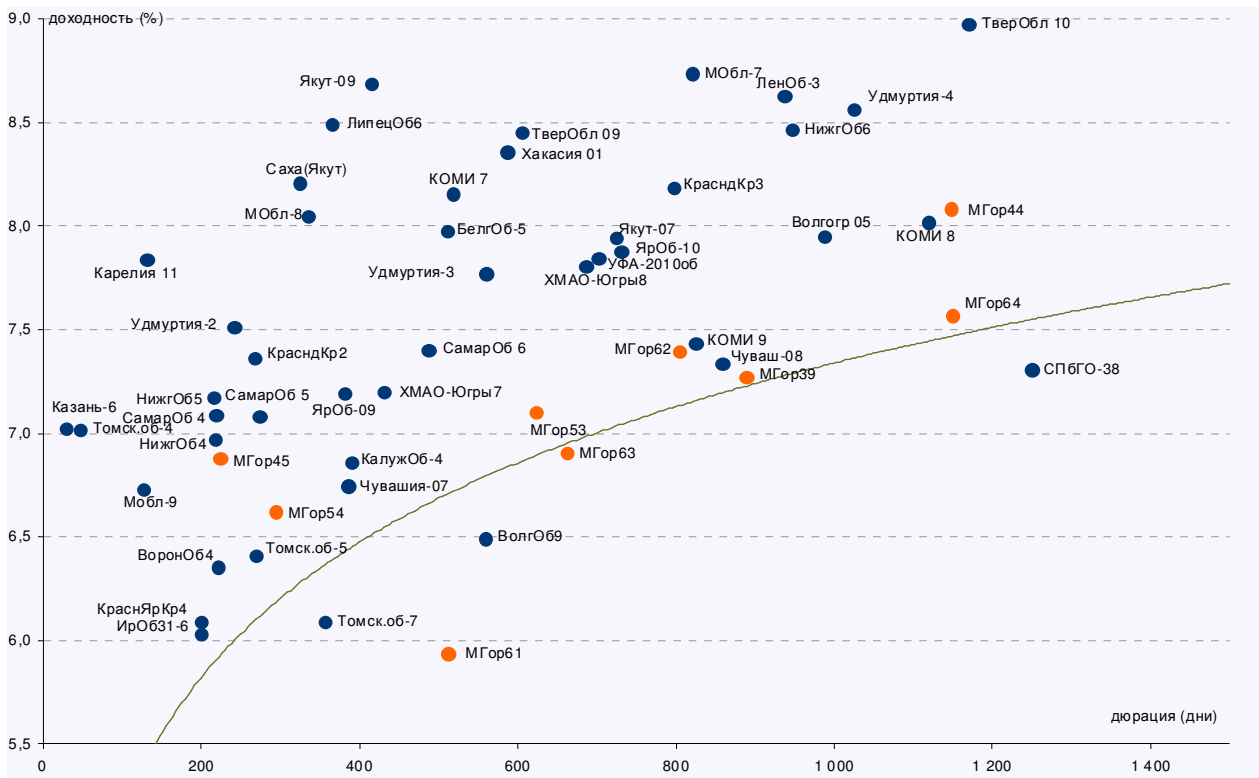
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



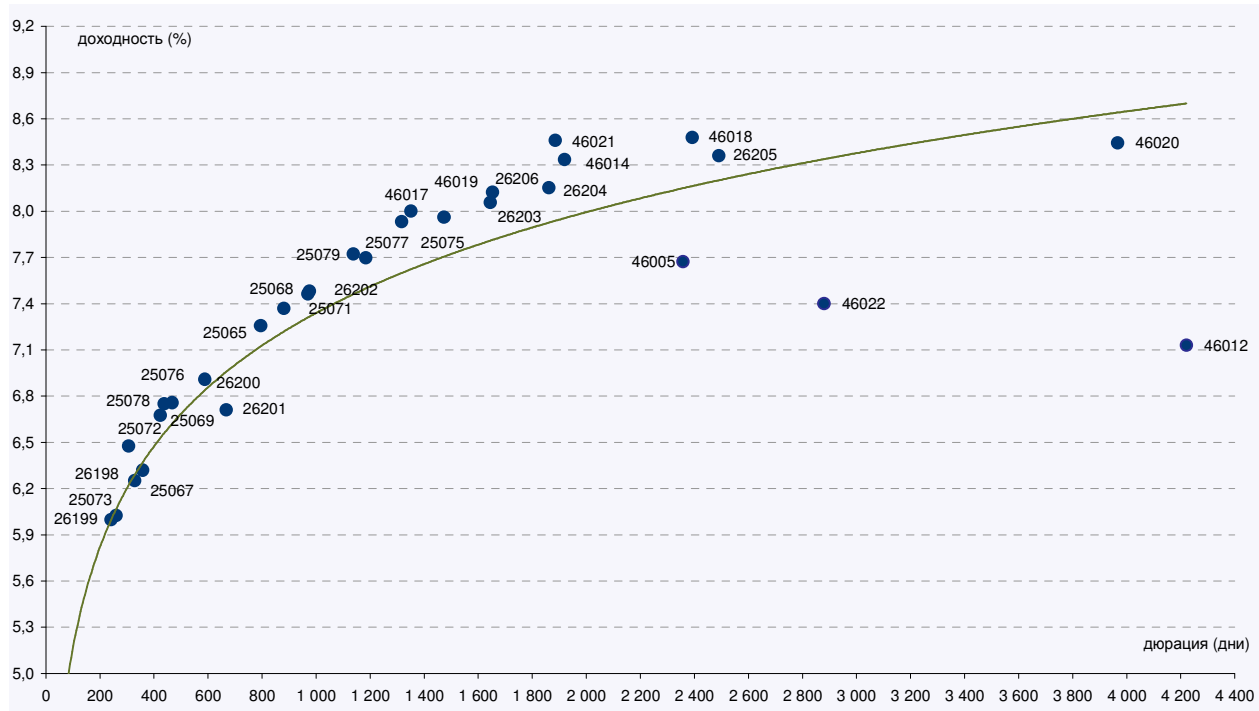
Лизинг и Ипотека



Субфедеральный и суверенный долг



Облигации федерального займа



Контактная информация

Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс (495) 797-32-48

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

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Кредитный анализ

Александр Полюттов

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 рассматривает в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК, его 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 Банка 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, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК, его 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 не берет 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. НОМОС-БАНК не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.

Аналитическое управление

(495) 797-32-48

E-mail: research@nomos.ru

 http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH



**НОМОС
БАНК**