

Долговые и денежные рынки
2 апреля 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Более благоприятно, чем в предыдущие дни, сложились пятничные торги для рискованных активов. С одной стороны, энтузиазм покупателей «подогревали» ожидания итогов очередного Саммита ЕС. С другой – опубликованная в пятницу американская макростатистика оказалась лучше прогнозов в части потребительских расходов и индекса потребительского доверия.

Российские еврооблигации

Участники рынка стараются поддерживать позитивный настрой, при этом основное внимание инвесторов было сосредоточено на недавно размещенных бумагах, а также на новом предложении.

Рублевые облигации

Для рублевых облигаций пятничные торги сложились весьма позитивно. Преобладанию положительных переоценок, на наш взгляд, во многом содействовал факт подведения итогов марта и всего первого квартала в целом. Наряду с этим и сформировавшаяся довольно комфортной конъюнктура внешних площадок поддерживала покупателей российских долговых бумаг.

FX/Rates

Локальный валютный рынок завершил неделю не лучшим для рубля образом. Поступление бюджетных средств в банковскую систему не снизило спрос на ликвидность.

Наши ожидания

Внешние площадки при формировании торговых предпочтений в ближайшие дни будут ориентироваться на появившееся в пятницу решение увеличить объем фонда финансовой помощи стран ЕС, а также озвучение инициативы по скорейшему увеличению объема капитала МВФ. Опубликованные данные по промпроизводству в Китае, несмотря на неоднородность оценок, скорее, окажут благоприятный эффект на спрос на рискованные активы.

Отметим, что наступающая неделя насыщена важными макроданными: предстоит очередное заседание ЕЦБ и публикация мартовских данных по рынку труда в США.

Для российских еврооблигаций более-менее комфортный внешний фон – повод для сохранения положительных переоценок.

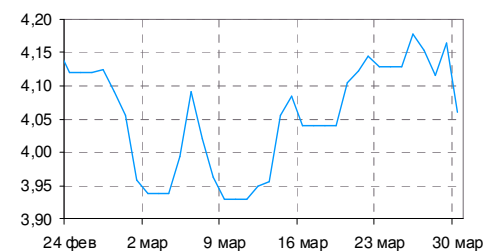
От рублевого сегмента заметных ценовых движений не ждем – рынку необходимы новые драйверы.

Сегодня, на наш взгляд, ситуация на локальном валютном рынке должна немного улучшиться: рубль продемонстрирует небольшое укрепление. Спрос на ликвидность в банковской системе, несмотря на довольно крупный приток средств в

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,06	-10
CDS России	188	8
MOSPRIME o/n	5,99	7
NDF 3M	5,62	4
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	812,1	90
Остатки на депозитах, млрд руб.	139,4	54
Доллар / рубль (ЦБ), руб	29,31	-0,19
Корзина (ЦБ), руб	33,76	-0,09

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,78	-0,6
EUR/USD	1,33	
UST-10	2,21	5
Германия-10	1,79	-1
EFSF-10	2,85	-2
Италия - 10	5,10	-9
Испания - 10	5,33	-11
Португалия-10	11,25	19
CDS 5Y Ирландия	572	561
CDS 5Y Португалия	1076	502
CDS 5Y Италия	397	-698
CDS 5Y Испания	437	45

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	612,9	-6
iTRAXX CEEMEA 5Y	272,9	0
iTRAXX SOVX WE 5Y	268,8	-4

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	7,82	-1
ОФЗ 25077	7,24	1
Газпром-11	7,41	-4
РЖД-10	7,50	15
ФСК-6	7,39	0
РусГидро-1	8,36	1
МТС-04	7,75	-5
Вк-Инвест6	8,85	4
Северсталь-БО1	7,70	-20
ВЭБ-09	8,78	-9
Альфа-Банк01	8,75	1

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,91	0
Gazprom-37	6,29	3
Sberbank-21	5,60	0
AlfaBank-21	7,95	4
Evraz-18	7,42	2
Vimpel-22	7,96	-1
TNK-BP-18	4,54	0

четверг и пятницу (суммарно более 450 млрд руб.), останется высоким, вследствие чего ожидаем сохранения ставок денежного рынка на прежнем уровне.

Главные новости

Минфин опубликовал календарь аукционов на 2 квартал 2012 года.

ЮниКредит Банк (-/BBB/BBB+) – 4 квартал 2011 года был у банка неоднозначным.

«Плюсы» и «минусы» 4 квартала прошлого года привели в итоге к сокращению прибыли за последние три месяца, однако в целом итоги прошлого года смотрятся лучше 2010 года.

Индийская «дочка» Системы проведет допэмиссию на 1,18 млрд долл.

Увеличение капитала индийской SSTL можно рассматривать как одну из форм финансовой поддержки «дочке» Системы. Наиболее вероятным покупателем допэмиссии будет сама АФК. Новость нейтральна для облигаций корпорации.

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

Более благоприятно, чем в предыдущие дни, сложились пятничные торги для рискованных активов. С одной стороны, энтузиазм покупателей «подогревали» ожидания итогов очередного Саммита ЕС. С другой – опубликованная в пятницу американская макростатистика оказалась лучше прогнозов в части потребительских расходов и индекса потребительского доверия.

Неделю глобальные площадки завершали при более лояльном, чем в предыдущие дни, настрое инвесторов к рискованным активам. Значительную лепту в такую динамику вносили ожидания решений европейского саммита по части объединения и увеличения фондов финансовой стабильности. Кроме того, позитивному настрою способствовала американская макростатистика: отчет, отразивший рост потребительских расходов в феврале на 0,8% при ожидании 0,6%, с лихвой компенсировал не дотянувшие до прогноза данные по потребительским доходам (рост на 0,2% при ожидании 0,4%). Дополнительный спрос на риски стал заметен после публикации индекса потребительского доверия за март, сложившегося на уровне 76,2х против ожидаемых 74,9х.

Фондовые площадки по итогам дня продемонстрировали единство в части положительных переоценок. В таких условиях позиции «защитных» инструментов выглядели слабее – доходность 10-летних UST прибавила 5 б.п. до 2,21% годовых.

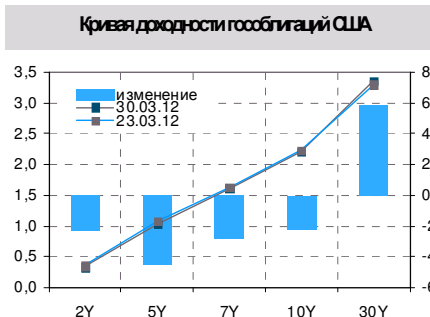
В сегменте европейских долгов наиболее выигрышно с точки зрения положительных переоценок выглядели бумаги Италии и Испании, где доходности на 10-летней дюрации потеряли порядка 10 б.п. – до 5,1% и 5,33% соответственно. Что касается португальских госбумаг, то им не удалось удержаться в рамках общей позитивной динамики – доходность 10-летних бумаг поднялась на 15 б.п. до 11,25% - неоднозначно инвесторами были восприняты данные о сложившемся дефиците Португалии за 2011 год (4,2% от ВВП, ожидания на 2012 год – 4,5%, что выше установленного для стран ЕС уровня в 3%), а также имеющейся долговой нагрузке (107,8% ВВП по итогам 2011 года и 112,5% ВВП – прогноз на 2012 год). К тому же дополнительное давление оказало сообщение о планах провести 4 апреля размещение новых векселей срочностью 192 и 556 дней.

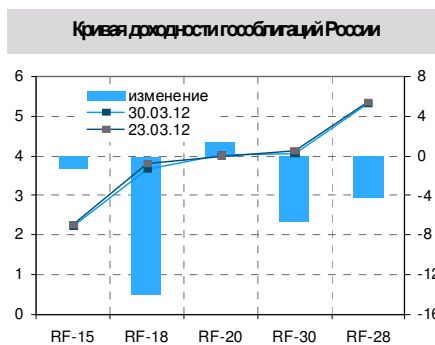
Наиболее заметные движения на международном валютном рынке в пятницу наблюдались в рамках азиатской сессии. Пара EUR/USD еще до прихода на рынок европейских инвесторов смогла полностью компенсировать ранее потерянные уровни и вернуться к значению 1,335х. Причиной для увеличения спроса на европейскую валюту стали ожидания решений, связанных с объединением активов стабилизационных фондов. Следует отметить, что эффект от сообщения о согласовании объема средств для борьбы с кризисом на уровне 700 млрд евро был куда более скромным. В целом, как европейская, так и американская сессии выглядели вполне спокойными. Опубликованный блок статистики из США о росте личных доходов («+0,2%») и расходов («+0,8%») не смогли добавить оптимизма участникам. По итогам дня соотношение между евро и долларом составило 1,33379х.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

Участники рынка стараются поддерживать позитивный настрой, при этом основное внимание инвесторов было сосредоточено на недавно размещенных бумагах, а также на новом предложении.





В пятницу в сегменте российских еврооблигаций преобладал достаточно позитивный настрой, хотя в целом торговая активность была умеренной и концентрировалась главным образом в новых выпусках. Так, в суверенном сегменте наиболее востребованными были бумаги Russia-42, где по итогам дня котировки продвинулись вверх к 100,75%, прибавив порядка 1,5%, что обеспечило доходность на уровне 5,57% годовых. В более коротких Russia-17 и Russia-22 положительные переоценки были на уровне 0,5%. Пока еще сохраняющий статус «бенчмарка» выпуск Russia-30 также подорожал на 0,5% (YTM 4,06%), однако интерес к нему явно слабее, чем к новым суверенным бумагам. На волне спроса также был новый долларовый бонд РЖД, после открытия по номиналу бумаги подорожали до 100,75% и оставались на этом уровне до закрытия.

Важно отметить, что прежние лидеры по ликвидности – длинные выпуски Газпрома и ВымпелКома несколько уступили свои позиции «новичкам», но и их ценовая динамика складывалась в последний торговый день марта положительной – в пределах 50 б.п.

Не сбавляет темпов марафон первичного предложения – Банк Русский Стандарт одним днем разместил 12-месячные ЕСР на 130 млн долл. под 5,5% годовых, которые, вероятно, станут источником для рефинансирования аналогичных 6-месячных бумаг, размещенных в октябре прошлого года.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Для рублевых облигаций пятничные торги сложились весьма позитивно. Преобладанию положительных переоценок, на наш взгляд, во многом содействовал факт подведения итогов марта и всего первого квартала в целом. Наряду с этим и сформировавшаяся довольно комфортной конъюнктура внешних площадок поддерживала покупателей российских долговых бумаг.

На наш взгляд, преобладанию позитивной ценовой динамики в рублевых облигациях содействовал «технический» факт подведения итогов марта и всего 1 квартала. Вместе с тем, формированию комфортных условий для покупателей способствовала и более комфортная, чем в предыдущие дни, конъюнктура внешних площадок.

В сегменте ОФЗ значительного ценового роста не наблюдалось – положительные переоценки не превышали 10 б.п., но обороты были достаточно серьезными и затрагивали как выпуски длинной дюрации (26205, 26207, 26206), так и более короткие серии (25078, 25079).

Среди корпоративных бумаг наиболее заметными положительными переоценками «отличились» выпуски ВК-Инест-3, Башнефть-4, ФСК-15, ФСК-18, РусалБр-7, Кб РенКап-3, ММК-БО6. В то же время не удержались в области роста котировки МТС, Мечела, ЕвразХолдинг-Финанса, Сибметинвеста.

От наступающей недели мы ожидаем сохранения благоприятных условий для спроса, подкрепляемого притоком дополнительной ликвидности участникам, свойственным для начала нового месяца.

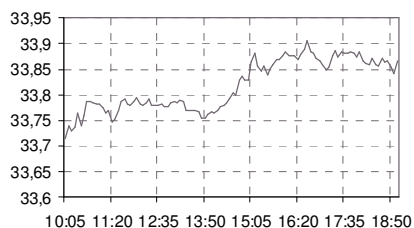
Ольга Ефремова

Forex/Rates

Локальный валютный рынок завершил неделю не лучшим для рубля образом. Поступление бюджетных средств в банковскую систему не снизило спрос на ликвидность.

Несмотря на то, что в пятницу национальная валюта начала понемногу стабилизироваться после недельного ослабления, ей все же не удалось отыграть даже части ранее занимаемых уровней. По итогам недели курс доллара составил 29,44 руб., а стоимость бивалютной корзины – 33,86 руб. Давление на рубль оказывала негативная ситуация на внешних

Динамика бивалютной корзины



площадках. Вместе с тем, в последний рабочий день минувшей недели валютная пара EUR/USD, являющаяся индикатором спроса на риск, довольно уверенно закрепились на уровнях 1,333х, а, кроме того, стоимость нефти на сырьевых площадках замедлила снижение и достигла значения 123 долл. за барр. В целом, у рубля в начале недели есть шанс немного укрепиться, хотя без поддержки со стороны фактора «налоговых выплат» ему это сделать будет довольно тяжело.

Банковская система продолжает наполняться за счет бюджетных средств. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 143,7 млрд руб. до 951,5 млрд руб. При этом спрос на ресурсы ЦБ остается весьма высоким. В частности, в пятницу на аукционе прямого РЕПО сроком на 1 день при лимите 340 млрд руб. участниками было подано заявок на сумму 477 млрд руб. Ставки денежного рынка на фоне повышенного спроса на ликвидность вновь начали демонстрировать рост. Так, MosPrime o/n составила 5,99%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Внешние площадки при формировании торговых предпочтений в ближайшие дни будут ориентироваться на появившееся в пятницу решение увеличить объем фонда финансовой помощи стран ЕС, а также озвученные инициативы по скорейшему увеличению объема капитала МВФ. Опубликованные данные по промпроизводству в Китае, несмотря на неоднородность оценок, скорее, окажут благоприятный эффект на спрос на рискованные активы.

Отметим, что наступающая неделя насыщена важными макроданными: предстоит очередное заседание ЕЦБ и публикация мартовских данных по рынку труда в США.

Для российских еврооблигаций более-менее комфортный внешний фон – повод для сохранения положительных переоценок.

От рублевого сегмента заметных ценовых движений не ждем – рынку необходимы новые драйверы.

Сегодня, на наш взгляд, ситуация на локальном валютном рынке должна немного улучшиться: рубль продемонстрирует небольшое укрепление. Спрос на ликвидность в банковской системе, несмотря на довольно крупный приток средств в четверг и пятницу (суммарно более 450 млрд руб.), останется высоким, вследствие чего ожидаем сохранения ставок денежного рынка на прежнем уровне.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 4 апреля Размещение ОФЗ серии 26207 на 20 млрд руб.
9 апреля Размещение: АИЖК-21 – 15 млрд руб.

Внешний долговой рынок

- 2 апреля Размещение векселей Германии на 6 месяцев на 4 млрд евро.
Размещение векселей Франции на 91 день – на 4 млрд евро, на 140 дней – на 1,4 млрд евро, на 364 дня – на 2 млрд евро.
3 апреля Размещение векселей EFSF на 91 день на 2 млрд евро.
4 апреля Размещение гособлигаций Испании с погашением в 2015, 2016 и 2020 годах.
Размещение векселей Португалии сроком на 192 и 556 дней.
5 апреля Размещение гособлигаций Франции с погашением в 2017, 2022, 2026 и 2041 годах.

Макроэкономические события

- 2 апреля Прогнозный отчет по безработице в ЕС в марте.
Прогнозный PMI в ЕС за март.
3 апреля PMI непромышленного сектора Китая за март.
PPI за февраль в ЕС.
Публикация протокола предыдущего заседания FOMC.
4 апреля Решение ЕЦБ по базовой ставке.
Розничные продажи в ЕС за февраль.
5 апреля Статистика по рынку труда в США за март, отчет по безработице за март.

Корпоративные события

- 2 апреля Отчетность ЛСР за 2011 год. МСФО.
Отчетность ТГК-1 за 2011 год. МСФО (предварительно).

Денежный рынок

- 3 апреля Минфин проведет депозитный аукцион. Объем средств подлежащих размещению составляет 10 млрд руб.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- Минфин 3 апреля проведет **аукцион по размещению средств федерального бюджета** на банковские депозиты. Максимальный объем размещаемых средств составит 10 млрд руб. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 6,05% годовых. Дата внесения депозитов - 4 апреля, дата возврата депозитов - 2 мая 2012 года.
- **Банк России**, начиная со 2 апреля 2012 года:
 - возобновляет проведение операций по предоставлению кредитным организациям кредитов, обеспеченных активами или поручительствами, на срок от 181 до 365 календарных;
 - приступает к проведению операций по предоставлению кредитным организациям кредитов, обеспеченных золотом на срок от 181 до 365 календарных дней, процентная ставка по которым установлена в размере 7,75% годовых.

Корпоративные новости

- **Ростелеком** привлекает кредит Нордеа Банка объемом 8,5 млрд руб. сроком на 3 года. Ставка по кредиту составляет ставка MOSPRIME 1M + 3,25% годовых. Срок выборки кредита – не позднее 30 марта 2012 года. Кредит предоставляется для целей финансирования операционной и инвестиционной деятельности Ростелекома, а также рефинансирования его текущих обязательств. /Finambonds/

Долговые рынки

- **ООО «РСГ-Финанс»** приняло решение о размещении облигаций серии 02 объемом 2,5 млрд руб. Срок обращения займа составит 3 года. Предусматривается возможность put и call опциона.
- **Моссельпром Финанс** установил ставку 7-8 купонов по облигациям серии 02 объемом 1,5 млрд руб. на уровне 1% годовых, что соответствует купонному доходу 4,99 руб. на одну ценную бумагу.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch присвоило **трем выпускам евробондов РФ**: на 2 млрд долл. с погашением в апреле 2017 года, на 2 млрд долл. с погашением в апреле 2022 года и на 3 млрд долл. с погашением в апреле 2042 года - рейтинг «BBB».

Главные новости

Минфин опубликовал календарь аукционов на 2 квартал 2012 года.

Событие. Минфин опубликовал график аукционов по размещению ОФЗ на второй квартал 2012 года. В апреле ведомство планирует провести аукционы по размещению госбумаг на сумму 125,79 млрд руб., в мае – на 90 млрд руб., в июне – на 114,02 млрд руб.

Календарь аукционов по ОФЗ на 2 кв. 2012 года			
	Серия	Срок обращения	Объем, млн руб.
Апрель			125 787,97
04.апр	26207	15 лет	20 000,00
11.апр	26205	10 лет	35 787,97
18.апр	26208	7 лет	35 000,00
25.апр	new	5-летние	35 000,00
Май			90 000,00
16.май	new	10-летние	20 000,00
23.май	26208	7 лет	35 000,00
30.май	new	5-летние	35 000,00
Июнь			114 023,66
06.июн	26207	15 лет	20 000,00
13.июн	new	10-летние	20 000,00
20.июн	26208	7 лет	39 023,66
27.июн	new	5-летние	35 000,00

Источник: Минфин

ЮниКредит Банк (-/ВВВ/ВВВ+) – 4 квартал 2011 года был у банка неоднозначным.

«Плюсы» и «минусы» 4 квартала прошлого года привели в итоге к сокращению прибыли за последние три месяца, однако в целом итоги прошлого года смотрятся лучше 2010 года.

Событие. ЮниКредит Банк представил инвесторам отчетность по МСФО за 2011 год.

Комментарий. Отметим, что предварительно некоторые тенденции по российскому подразделению Группы ЮниКредит мы рассматривали в своем комментарии к консолидированным результатам UniCredit Group (http://www.nomos.ru/upload/iblock/2c3/NOMOS_daily_debt_markets_28_03_2012.pdf).

В целом, как и было отмечено, в 4 квартале результаты банка были хуже, чем в 3 квартале или за аналогичный период прошлого года: чистая прибыль составила 3,1 млрд руб. (против 4,3 млрд руб. и 4 млрд руб. соответственно). Причины кроются, на наш взгляд, в:

- сокращении маржинальности деятельности: чистый процентный доход (до вычета резервов) упал до 4,9 млрд руб. за октябрь-декабрь 2011 года против 5,5 млрд руб. в июле-сентябре 2011 года и 6 млрд руб. в октябре-декабре 2010 года (см. график «Показатели прибыльности ЮниКредит Банка»). По нашему мнению, это можно объяснить как ухудшением конъюнктуры во втором полугодии прошлого года, так и произошедшим изменением в структуре активов и пассивов. В частности в 3 квартале в 1,5 раза («+154 млрд руб.») увеличил объем привлечения средств клиентов и почти в 4 раза («+176 млрд руб.») размещение средств на МБК (в основном – в аффилированных структурах). Увеличение объема достаточно дорогого фондирования и размещение средств не в самых маржинальных активах оказало негативный эффект в 4 квартале в полном объеме. В конце года объем размещенного МБК немного сократился - на 37 млрд руб. до 200 млрд руб., таким образом, в 1 квартале текущего года данный момент, вероятно, уже не будет столь острым.
- начислении резервов: если в 3 квартале прошлого года банк восстановил резервы в объеме 0,9 млрд руб., что положительно повлияло на финансовый результат, то в 4 квартале объем начисления составил 1 млрд руб. В целом, с учетом растущего

портфеля (+22% г-к-г) объем отчислений в резервы на уровне 4 квартала 2010 смотрится вполне объективно, тем не менее, по сравнению с 3 кварталом это заметно уменьшило прибыль банка. Отметим, что за отчетный период NPL (90+) у банка упал до 3,7%, уровень резервирования – до 3,2% (против 4,6% и 3,8% на конец 2010 года), таким образом, качество портфеля банка улучшилось.

Также среди важных моментов в отчетности мы отмечаем постепенное сокращение уровни достаточности капитала – TCAR упал до 12,8% против 14,5% на начало года. По РСБУ на 1 марта 2012 года Н1 был порядка 11,61% (min 10%), то есть вопрос с пополнением капитала может подняться в ближайшем будущем.

Отметим, что банк продолжает наращивать портфель инвестиционных ценных бумаг – до 43,9 млрд руб. (менее 1 млрд руб. на начало 2011 года). Хотя это также давит на маржинальность деятельности, поскольку больше половины из них – это ОФЗ, тем не менее, их можно рассматривать как «подушку ликвидности» (6% активов). Вкупе с денежными средствами (24,5 млрд руб. или 3% активов) запас ликвидности у банка на конец года был порядка 68 млрд руб. (9% активов), что в целом, немного – liquidity gap на отрезке в 1 месяц у банка отрицательный – «-126,2 млрд руб.».

Вышедшие результаты, на наш взгляд, не окажут существенного влияния на котировки банка, поскольку были вполне ожидаемы после 3 квартала прошлого года. В настоящее время большее внимание инвесторов уделяется рискам материнской компании в Европе, при этом явным плюсом ЮниКредит Банка является его «самостоятельность» от «материнской» структуры – во втором полугодии он выступал для нее «донором» ликвидности. Риски отражаются в текущей премии, которые бумаги ЮниКредит Банка предлагают к российским крупным банкам при более высоком кредитном рейтинге – до 50 б.п. Бумаги могут быть интересны «оптимистам» в отношении развития ситуации в Европе.

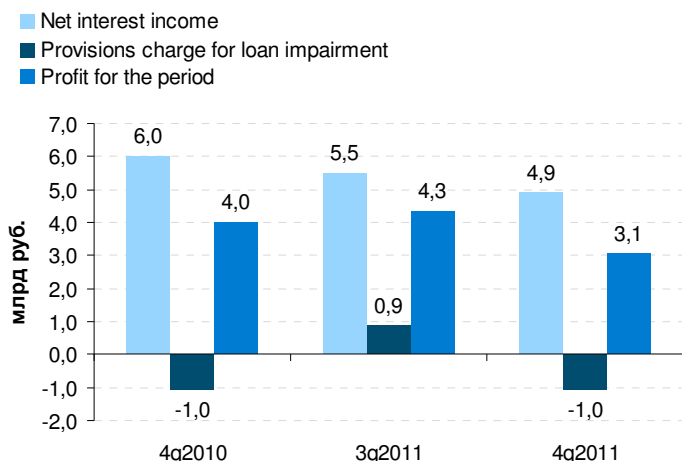
Показатели ЮниКредит Банка по МСФО

Международные рейтинги (M / S&P / F)	- / BBB / BBB+					
Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2010	9М 2010	9М 2011	2011	Изменение за 2011, %
ASSETS	482,3	575,0	n/a	768,5	772,0	34%
Cash and cash equivalents	22,9	31,2	n/a	30,9	24,5	-22%
% assets	4,7%	5,4%	n/a	4,0%	3,2%	---
Loans	341,7	386,2	n/a	431,1	472,7	22%
Loans (gross)	356,4	401,5	n/a	447,9	488,5	22%
% assets	70,8%	67,2%	n/a	56,1%	61,2%	---
NPL (>90дн.)	5,5%	4,6%	n/a	n/a	3,7%	---
allowance for loan impairment	4,1%	3,8%	n/a	3,7%	3,2%	---
Customer accounts	281,4	330,4	n/a	453,9	462,9	40%
% assets	58,4%	57,5%	n/a	59,1%	60,0%	---
EQUITY	59,8	69,8	n/a	81,7	88,3	27%
% assets	7,8%	12,1%	n/a	10,6%	11,4%	---
Total Capital Adequacy Ratio	16,2%	14,5%	n/a	n/a	12,8%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2010	9М 2010	9М 2011	2011	Изменение за 2011, %
Net interest income	15,8	22,6	16,6	16,9	21,8	-4%
Fee and commission income	5,5	5,8	4,2	4,9	6,8	17%
Provisions charge for loan impairment	-9,1	-5,1	-4,0	-1,6	-2,7	-48%
Operating income*	26,3	28,1	18,9	25,1	32,8	17%
Operating expenses	-8,9	-10,3	-7,1	-7,5	-10,3	0%
Profit for the period	6,7	10,1	6,1	12,7	15,8	56%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	9М 2010	9М 2011	2011	Изменение за 2011, %
RoAA	1,2%	1,9%	n/a	2,5%	2,3%	0,4%
RoAE	11,8%	15,6%	n/a	22,4%	20,0%	4,4%
NIM	3,3%	4,6%	n/a	3,6%	3,4%	-1,2%
Cost / Income	33,7%	36,6%	37,7%	29,8%	31,4%	-5,3%

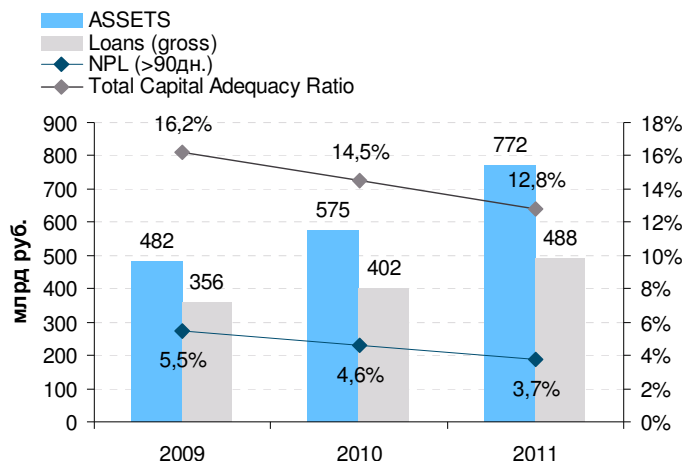
* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Показатели прибыльности ЮниКредит Банка



Балансовые показатели ЮниКредит Банка



Елена Федоткова

Индийская «дочка» Системы проведет допэмиссию на 1,18 млрд долл.

Увеличение капитала индийской SSTL можно рассматривать как одну из форм финансовой поддержки «дочке» Системы. Наиболее вероятным покупателем допэмиссии будет сама АФК. Новость нейтральна для облигаций корпорации.

Событие. Акционеры индийского оператора SSTL (подконтрольный АФК Система) одобрили увеличение ее уставного капитала на 60 млрд индийских рупий (около 1,18 млрд долл.) до 120 млрд индийских рупий (порядка 2,36 млрд долл.). Для этого SSTL может выпустить и разместить 6 млрд неконвертируемых привилегированных акций. Гендиректор SSTL Всеволод Розанов сообщил, что развитие компании требует продолжения инвестиций, а размещение акций может стать альтернативой банковским кредитам, если с ними возникнут проблемы из-за февральского решения Верховного суда Индии, аннулировавшего лицензии SSTL и еще 10 операторов. Список возможных покупателей новых акций пока не определен.

Комментарий. Учитывая неопределенность ситуации развития SSTL из-за аннулирования 21 лицензии (останется только 1 лицензия в округе Раджастан), а также высокую долговую нагрузку оператора (по итогам 3 квартала 2011 года долг составил 1,4 млрд долл., большая часть гарантирована АФК), скорее всего, покупателем допэмиссии выступит сама Система и вливания можно рассматривать как предоставление финансовой помощи SSTL. Тем не менее, увеличение инвестиций может оказаться рискованым делом для Системы.

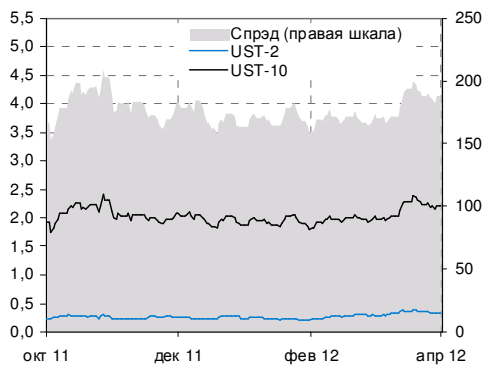
Финансовые возможности позволяют АФК произвести данные вливания: на конец сентября 2011 года на счетах «корпоративного центра» было около 0,9 млрд долл., в 4 квартале ожидалось поступление еще 0,35 млрд долл. от продажи доли МГТС, в 2012 году Система должна получить дивиденды от МТС и Башнефти в сумме не менее 0,83 млрд долл.

Вместе с тем, по итогам 3 квартала 2011 года «управляющей компании» Системы необходимо было погасить в 4 квартала 2011 года 0,042 млрд долл. долга, а в 2012 году – 0,692 млрд долл., что корпорации наверняка удастся рефинансировать без особого влияния на долговую нагрузку. В то же время погашение частично можно было осуществить за счет собственных источников, тем самым еще снизив уровень долга. Мы считаем новость нейтральной для облигаций АФК Система.

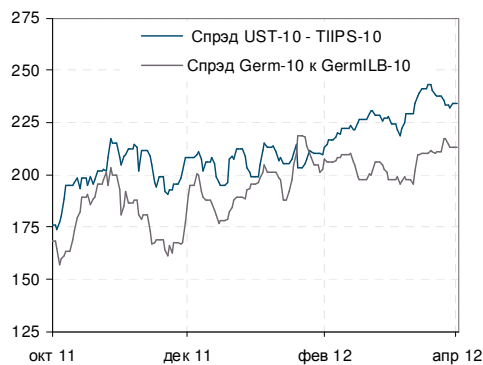
Евгений Голосной
Александр Полюттов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

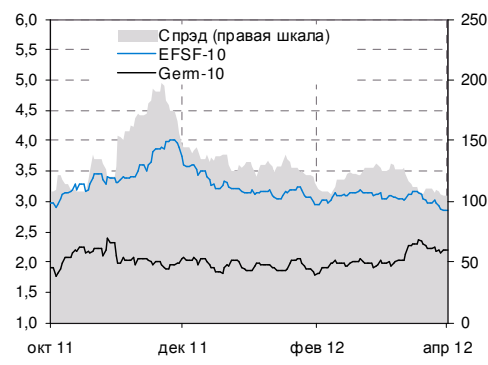
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



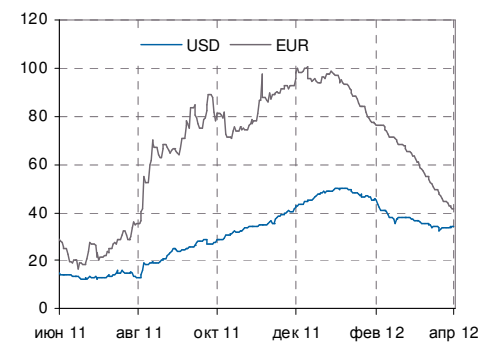
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

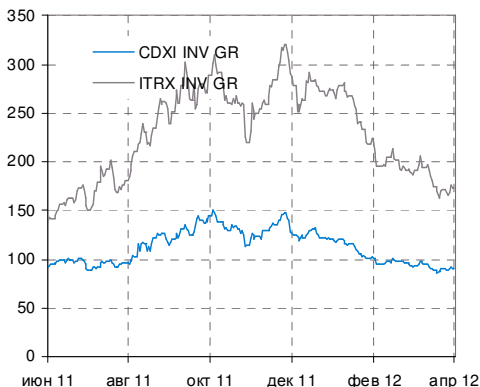


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

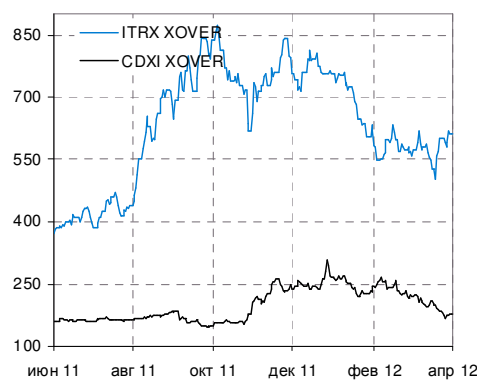


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

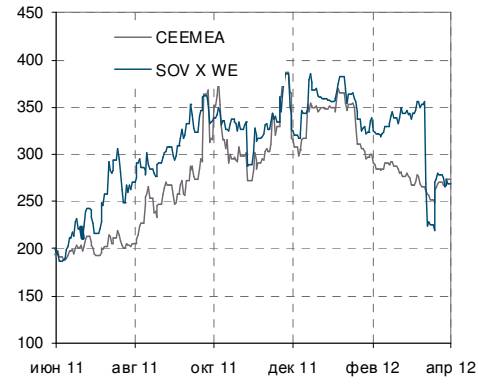
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

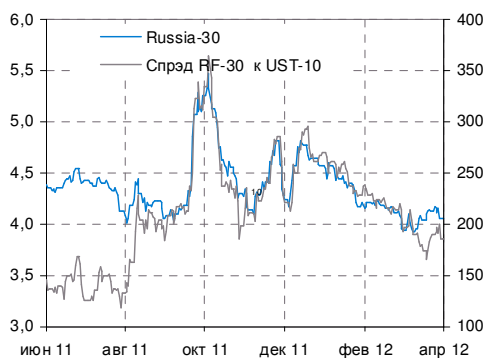


ITRX / Governments

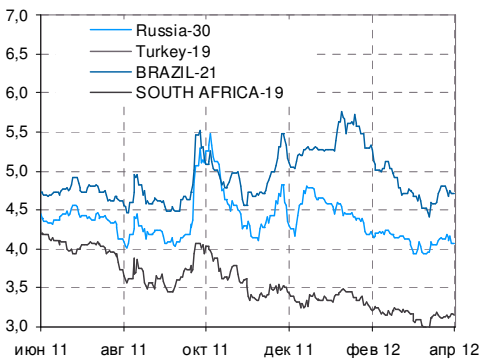


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

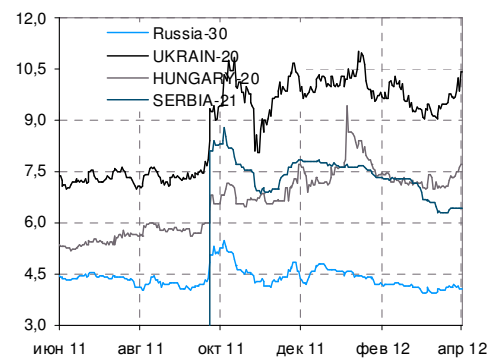
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

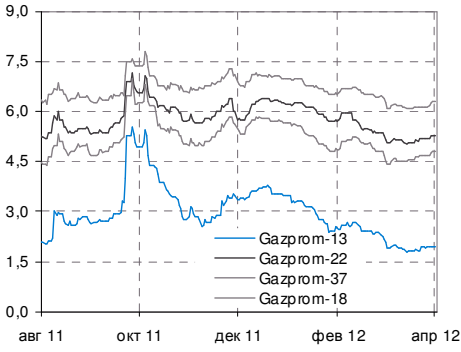


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

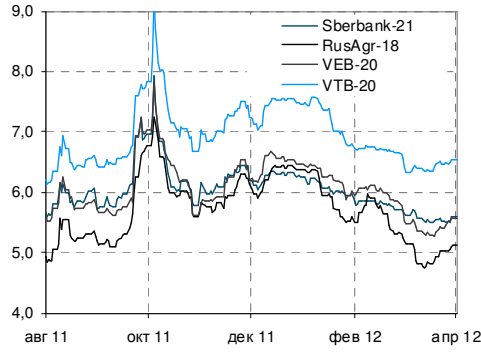


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

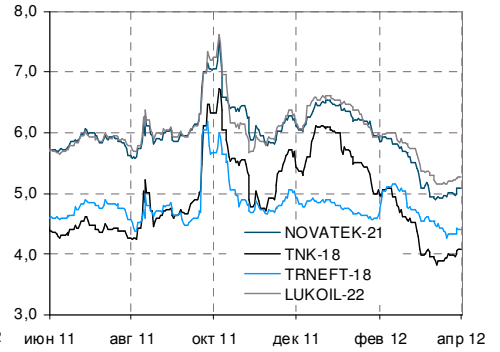
Еврооблигации Газпрома



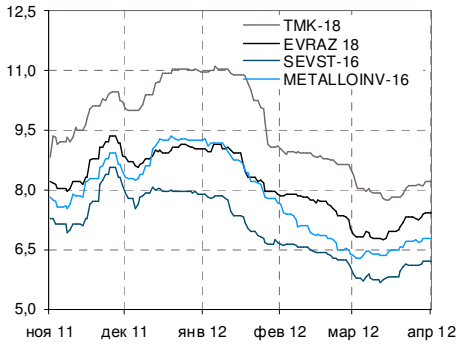
Евробонды госбанков



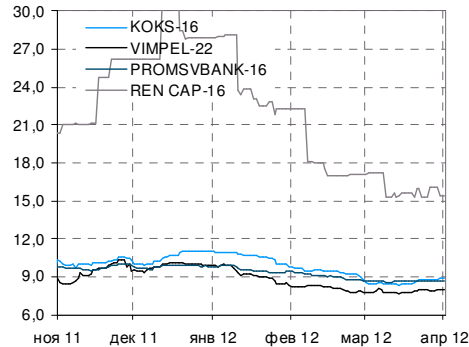
Еврооблигации нефтегазового сектора



Еврооблигации металлургического сектора



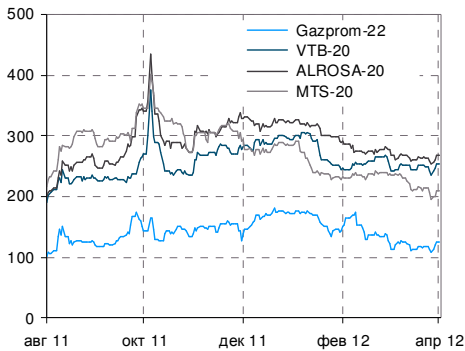
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



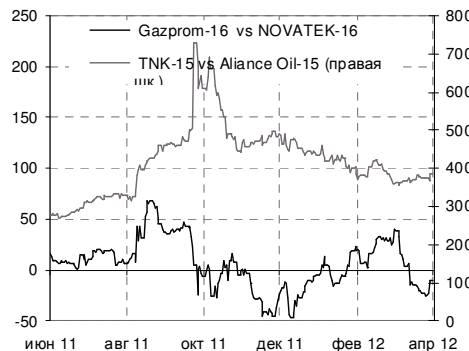
Еврооблигации, номинированные в рублях



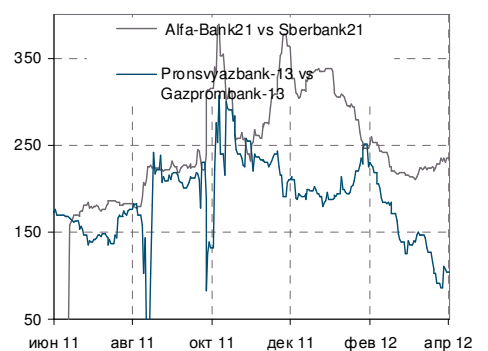
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

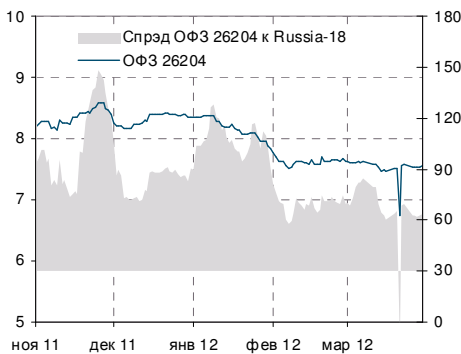


Спрэды в банковском секторе

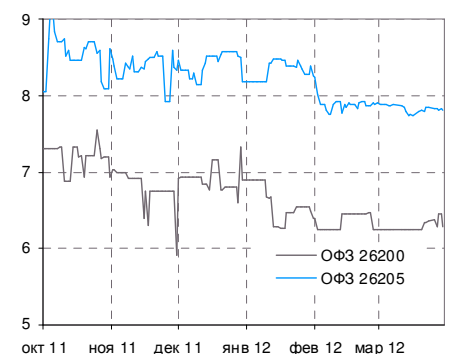


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

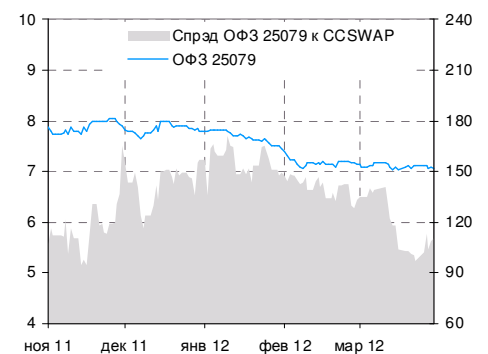
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

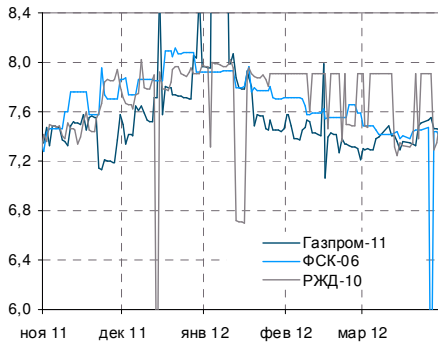


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

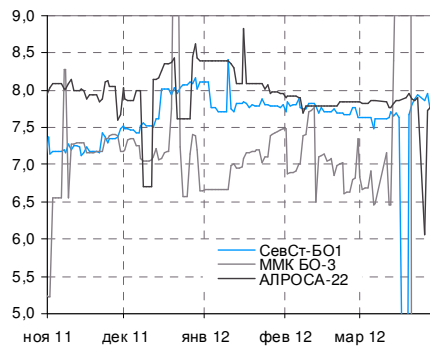


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

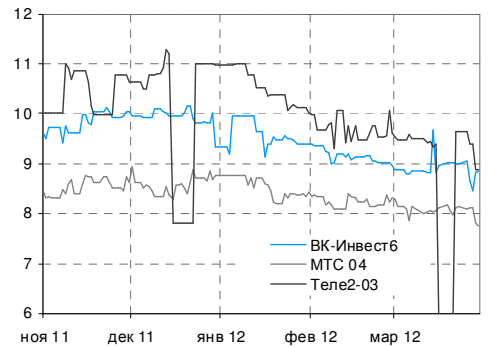
Доходности российских монополий



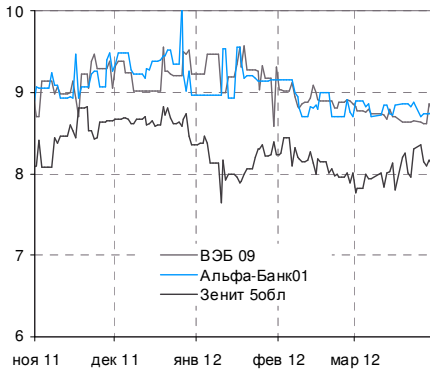
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



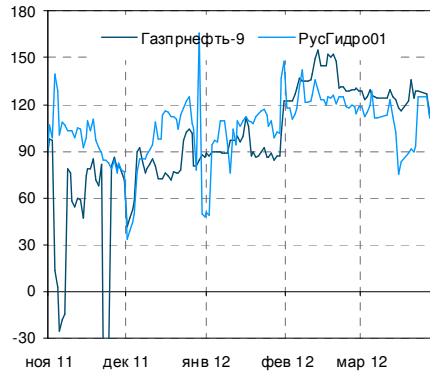
Доходности "Телекоммуникации"



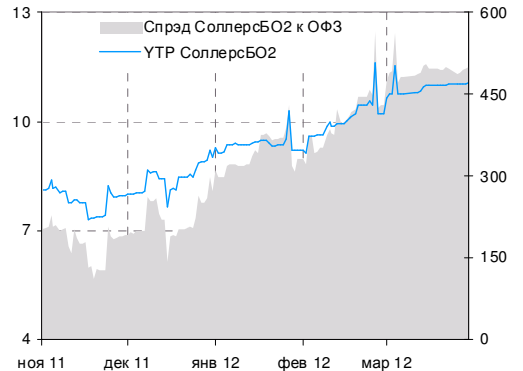
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

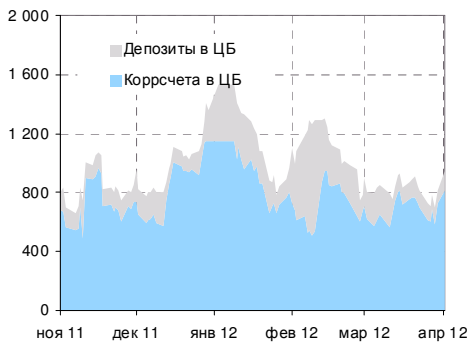


Облигации с текущей доходностью выше 10%

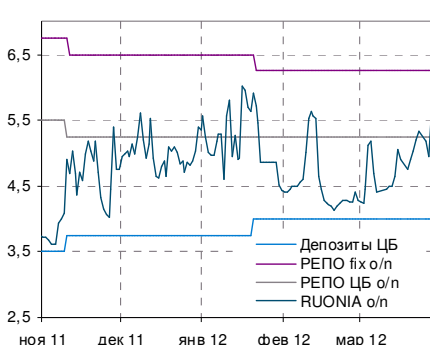


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

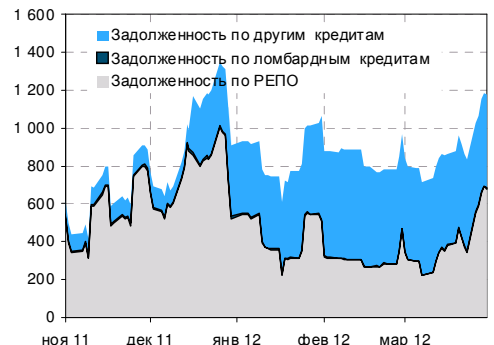
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



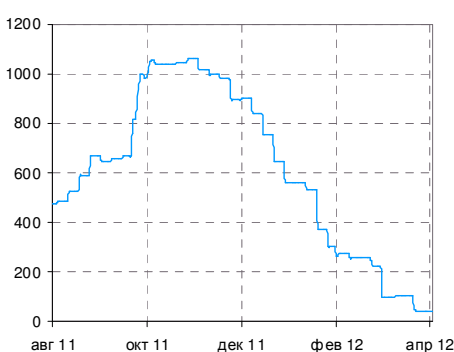
Динамика ставок денежного рынка



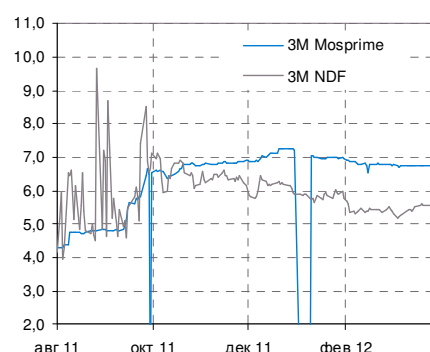
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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 Воллов, 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.