

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Переход европейских регуляторов от слов к действиям является важным стимулом для глобального восстановления спроса на рисковые активы. Ожидания эффекта решений итальянского парламента, а также предстоящих заседания ЕЦБ и очередного Саммита глав ЕС будут определять отношение инвесторов к рискам в ближайшие дни.

Российские еврооблигации

Неделя завершилась на позитивной волне, несмотря на попытки фиксации прибыли. Судя по тому, что ближайшая неделя будет насыщена решениями, направленными на нивелирование европейских проблем, сегмент российских евробондов сохраняет потенциал для продолжения положительных переоценок.

Рублевые облигации

Характеристика настроений в рублевом сегменте по-прежнему формируется, опираясь на динамику ОФЗ, поскольку в остальных сегментах активность участников очень слабая. Госбумаги остаются объектом покупок, поскольку отражают общие ожидания появления решений по части преодоления долгового кризиса в Европе. Кроме того, вступление в силу отмены дисконта по операциям прямого РЕПО с ОФЗ подогревает дополнительный спрос на них.

FX/Rates

Низкая волатильность локального валютного рынка в последний рабочий день минувшей недели удивляла всех участников.

Наши ожидания

Наступающая неделя обещает быть насыщенной новостями. В силу того, что наиболее важные решения предстоят в четверг (заседание ЕЦБ и анонс решений очередного Саммита ЕС) до этого момента сильными будут спекулятивные действия, обоснованные оптимистичными ожиданиями. На фоне этого ожидаем сохранения интереса инвесторов к рисковым активам, в частности, и к российским еврооблигациям.

Для динамики рублевых облигаций определяющей остается ситуация с ликвидностью, которую пока сложно назвать комфортной. Спрос на первичное предложение, как мы полагаем, будет определяться наличием премии ко вторичному рынку.

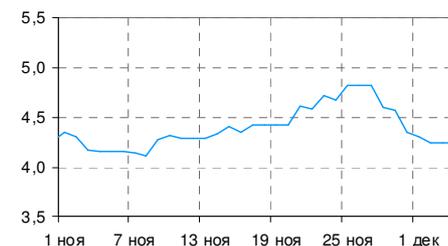
У национальной валюты сегодня, на наш взгляд, есть довольно неплохие шансы компенсировать пятничное ослабление, в том числе и при поддержке возможного роста валютной пары EUR/USD в рамках европейской сессии на новостях из Италии.

Россия - основные индикаторы

| | значение | изм. б п |
|--------------|----------|----------|
| Russia-30 | 4,25 | -5 |
| CDS России | 226 | -14 |
| MOSPRIME o/n | 5,39 | -10 |
| NDF 3M | 5,81 | -4 |

| | значение | изм |
|-----------------------------------|----------|------|
| Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб. | 594,4 | -51 |
| Остатки на депозитах, млрд руб. | 176,4 | -5 |
| Доллар / рубль (ЦБ), руб | 30,97 | 0,22 |
| Корзина (ЦБ), руб | 35,70 | 0,19 |

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

| | значение | бп |
|-------------------|----------|-----|
| LIBOR 3M | 0,53 | 0 |
| ERIBOR 3M | 1,47 | 0 |
| EUR/USD | 1,34 | |
| UST-10 | 2,03 | -5 |
| Германия-10 | 2,13 | -4 |
| EFSF-10 | 3,58 | -4 |
| Италия - 10 | 6,66 | 3 |
| Испания - 10 | 5,63 | -8 |
| CDS 5Y Ирландия | 704 | 2 |
| CDS 5Y Португалия | 1048 | 0 |
| CDS 5Y Италия | 456 | -11 |
| CDS 5Y Испания | 384 | -6 |
| CDS 5Y Греция | 9141 | 868 |

Индикаторы отношения к риску

| | значение | бп |
|---------------------|----------|-----|
| iTRAXX Crossover 5Y | 741,1 | -15 |
| iTRAXX CEEMEA 5Y | 307,6 | -8 |
| iTRAXX SOVX WE 5Y | 320,0 | -5 |

Рублевые облигации

| | доходность | б.п |
|----------------|------------|-----|
| ОФЗ 26205 | 8,34 | -12 |
| ОФЗ 26200 | 6,93 | 0 |
| Газпром-11 | 7,42 | 9 |
| РЖД-10 | 7,67 | -5 |
| ФСК-6 | 7,73 | -13 |
| РусГидро-1 | 8,59 | 0 |
| МТС-04 | 8,62 | -31 |
| Вк-Инвест6 | 9,94 | -1 |
| Северсталь-БО1 | 7,47 | -1 |
| ВЭБ-09 | 9,39 | 7 |
| Альфа-Банк01 | 9,49 | 14 |

Российские еврооблигации

| | доходность | б.п |
|---------------|------------|-----|
| Russia-18 RUB | 7,14 | -7 |
| Gazprom-37 | 6,76 | -5 |
| Sberbank-21 | 6,11 | -7 |
| AlfaBank-21 | 9,37 | -8 |
| Evraz-18 | 8,73 | -10 |
| Vimpel-22 | 9,41 | -16 |
| TNK-BP-18 | 5,72 | -7 |

Главные новости

Ренова-СтройГрупп: отчетность за 1 пол. 2011 г. - улучшение кредитного профиля.

Показатели прибыльности демонстрируют положительную динамику, долговая нагрузка снижается, но все еще остается на высоком уровне. В ближайшее время будет проведена конвертация долга перед акционерами в капитал, что еще улучшит кредитные метрики, но риски наращивания долговой нагрузки сохраняются в свете реализации нового проекта.

Банк Санкт-Петербург: отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2011 г.

Банк демонстрирует скромный рост кредитного портфеля, а также более консервативный подход к оценке рисков по нему, что привело к росту квартальных отчислений в резервы. Убытки на финансовых рынках оказали давление на прибыль банка, поддержка последовала со стороны стабильной чистой процентной маржи.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Переход европейских регуляторов от слов к действиям является важным стимулом для глобального восстановления спроса на рисковые активы. Ожидания эффекта решений итальянского парламента, а также предстоящих заседания ЕЦБ и очередного Саммита глав ЕС будут определять отношение инвесторов к рискам в ближайшие дни.

В пятницу настроения глобальных площадок во многом определялись ожиданиями американской статистики по рынку труда, однако Европа по-прежнему остается центром формирования новостного flow, влияющего на ход торгов. В частности, заряд эмоций, который постаралась «выплеснуть» в рамках своего выступления в Бундестаге г-жа Меркель, оказался довольно ощутимым, чтобы удержать спрос на европейские гособязательства, не принимая во внимание смешанные данные по рынку труда из США.

Можно отметить, что европейским госбумагам удалось продолжить процесс снижения доходностей, особенно по наиболее рисковым позициям – обязательствам Италии, Испании, Португалии. В среднем доходности снижались в диапазоне от 5 до 20 б.п.

В сегменте казначейских обязательств США также зафиксировано снижение доходностей: по 10-летним бумагам с 2,09% до 2,03%. Не оправдавший полностью ожиданий отчет по рынку труда подтолкнул наиболее осторожных инвесторов к покупке «защитных» активов, в силу чего несколько нарушил общую эйфорию, что экономика США начинает все ярче и ярче проявлять признаки восстановления.

Сегодня дополнительным стимулом спроса на бумаги Италии будут выступать меры, анонсированные в воскресенье (по консолидации бюджета и стимулированию экономического роста – объемом 30 млрд евро). Однако данное решение еще предстоит утвердить национальному парламенту. Кроме того, участники рынка будут ориентироваться на заявления, звучащие в ходе сегодняшней встречи Н. Саркози и А. Меркель, предваряющей очередной Саммит ЕС, начинающийся в четверг.

Пятница стала еще одним днем, когда европейская валюта находилась на подъеме, однако ей так и не удалось завершить неделю на высоких уровнях. Участники международного рынка FOREX продолжают насторожено относиться к риску, что является заградительным барьером для дальнейшего укрепления евро. В то же время, позитивный фон не позволяет ему сильно снизиться.

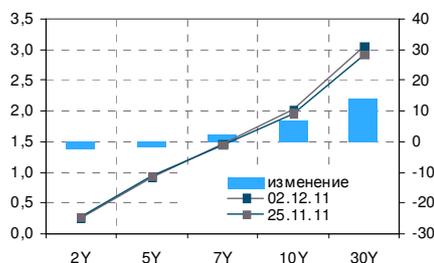
Вместе с тем, в ходе пятничных торгов азиатской и европейской сессий дилеры отмечали довольно низкие объемы сделок, что лишь подтверждало предположение об отсутствии прспешных шагов участников. Кроме того, в первой половине дня отмечался довольно слабый информационный фон. Ожидания были связаны с публикацией данных по рынку труда в США, которые впоследствии стали основной причиной для сильнейшей распродажи. В понедельник, на наш взгляд, европейская валюта постарается взять небольшой реванш за пятничную распродажу, тем более, что именно с сегодняшнего дня на 50 б.п. снижается ставка по валютным трехмесячным свопам EUR/USD до 0,5%.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

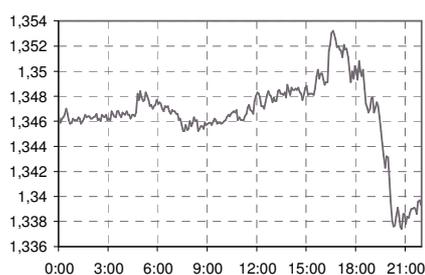
Российские еврооблигации

Неделя завершилась на позитивной волне, несмотря на попытки фиксации прибыли. Судя по тому, что ближайшая неделя будет насыщена решениями, направленными на нивелирование европейских

Кривая доходности гособлигаций США



Динамика валютной пары EUR/USD 2 декабря



проблем, сегмент российских евробондов сохраняет потенциал для продолжения положительных переоценок.

Позитивный настрой в сегменте был замечен и в пятницу. По суверенным Russia-30 зафиксирован локальный ценовой максимум на уровне 119% (YTM 4,19% годовых), которого удалось достичь от открытия в районе 118,25%. По итогам дня удержаться на максимуме не получилось – ощутимым оказалось влияние участников, фиксирующих прибыль после выхода неоднородного отчета по рынку труда в США. При закрытии котировки Russia-30 находились в диапазоне 118,5-118,625%.

В негосударственном секторе спросом пользовались выпуски ВымпелКома (длинные выпуски подорожали на 0,5-0,75%), бумаги Альфа-Банк21 (+1%), МТС-20 (+1,5%). Ценовой рост в длинных выпусках Алросы, Северстали и Евраза составил от 0,75% до 1%. Не остался без внимания и нефтегазовый сектор – бумаги Газпрома, Лукойла, ТНК-ВР прибавили в цене 0,25-0,5%.

Рублевые облигации

Характеристика настроений в рублевом сегменте по-прежнему формируется, опираясь на динамику ОФЗ, поскольку в остальных сегментах активность участников очень слабая. Госбумаги остаются объектом покупок, поскольку отражают общие ожидания появления решений по части преодоления долгового кризиса в Европе. Кроме того, вступление в силу отмены дисконта по операциям прямого РЕПО с ОФЗ подогревает дополнительный спрос на них.

Пятничные покупки затрагивали практически весь «ассортимент» ОФЗ, отражая наибольший интерес участников к выпускам с дюрацией 3-5 лет. На этом отрезке (в выпусках 25077, 25079, 26203, 26204 и 26206) зафиксирован ценовой рост в диапазоне 20-40 б.п. Кроме этого, в пятницу выросли в цене и бумаги серии 26205, характеризующиеся дюрацией почти 7 лет.

В негосударственном секторе набор бумаг, поддерживающих положительные переоценки на весомых оборотах, весьма ограничен. Из наиболее ярких примеров выделим бумаги Сибметинвест-1 и Сибметинвест-2, ГазпромКап-03, РСХБ-15, РусалБр-7 и РусалБр-8, РЖД-10. В остальном же наличие сделок, по-прежнему, не гарантирует ценовой рост в силу того, что, в целом, ликвидность бумаг слабая.

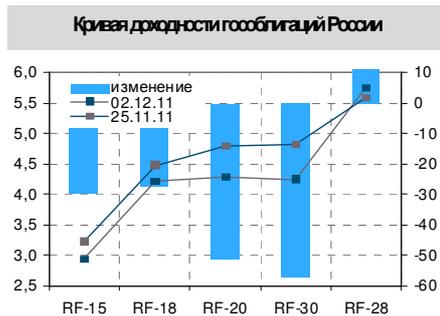
Отметим, что и при текущей ограниченной ликвидности корпоративного сектора интерес к нему в еще большей степени ограничивает сформировавшийся за последнее время навес первичного предложения. Так, за прошедшую неделю объем новых выпусков, «отвлекающих» ликвидность участников рынка, составил 16 млрд руб., на эту неделю намечено размещение бумаг на 32,5 млрд руб. Безусловно, приток финансовых ресурсов, традиционный для начала месяца, поддерживает спрос на аукционах, но пока масштабы притока новых ресурсов весьма ограничены, чтобы их «хватило» для спроса, затрагивающего все сегменты.

Ольга Ефремова

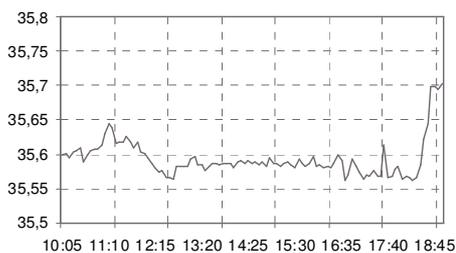
Forex/Rates

Низкая волатильность локального валютного рынка в последний рабочий день минувшей недели удивляла всех участников.

Уже давно позиция рубля относительно других валют не выглядела столь стабильной, как в пятницу. Умеренные колебания международного валютного рынка, а также благоприятная ситуация на сырьевых площадках способствовали тому, что национальная валюта в первой половине торгов удерживалась на одном и том же уровне – 35,59 руб. к бивалютной корзине и 30,76 руб. к доллару. Вместе с тем, публикация статистики по рынку труда в США вызвала противоречивые



Динамика бивалютной корзины



действия. Реакция инвесторов, скорее всего, была не на представленные цифры, а на поведение международных рынков, где данные выступили главным триггером. По итогам торгов позиции рубля немного ослабли, по всей видимости, эффект от позитива, вызванного решением мировых ЦБ, закончился, и национальная валюта вновь начнет сдавать свои позиции. Кроме того, ситуация на денежном рынке понемногу стабилизировалась, снизив потребность в рублевой ликвидности.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах в пятницу снилась на 55,9 млрд руб. до 770,8 млрд руб. Снижение данного показателя наблюдалось на фоне сокращения задолженности кредитных организаций перед Банком России. Так, в ходе двух аукционов прямого РЕПО было привлечено 186,78 млрд руб., против 267,37 млрд в четверг. Банки в последнее время стараются без особой необходимости не увеличивать задолженность. Низкий спрос на ресурсы стал причиной для снижения их стоимости. Ставка MosPrime o/n составила 5,39%. Вместе с тем, завтрашний депозитный аукцион по размещению 50 млрд руб сроком до 11 января 2012 года может привлечь внимание участников, так как уже 7 декабря банкам предстоит вернуть 111 млрд руб., а на рынке пока отсутствуют источники для замещения столь значительной суммы.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Наступающая неделя обещает быть насыщенной новостями, отражающими действия европейских регуляторов по части преодоления текущей кризисной ситуации. В силу того, что наиболее важные решения предстоят в четверг (заседание ЕЦБ и анонс решений очередного Саммита ЕС), до этого момента сильными будут спекулятивные действия, обоснованные оптимистичными ожиданиями. На фоне этого мы ожидаем проявления интереса инвесторов к рисковому активам, в частности, и к российским еврооблигациям.

Для динамики рублевых облигаций определяющей остается ситуация с ликвидностью, которую пока сложно назвать комфортной. Спрос на первичное предложение, как мы полагаем, будет определяться наличием премии ко вторичному рынку.

У национальной валюты сегодня, на наш взгляд, есть довольно неплохие шансы компенсировать пятничное ослабление, в том числе и при поддержке возможного роста валютной пары EUR/USD в рамках европейской сессии на новостях из Италии.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

| | |
|------------|---|
| 6 декабря | Аукцион по выкупу облигаций Москвы 44 и 49 выпусков |
| 6 декабря | Размещение: Красноярский край, 34005 |
| 7 декабря | Размещение: Uranium One Inc., 01 |
| 8 декабря | Размещение: БИНБАНК БО-03 |
| 9 декабря | Размещение: Альфа-Банк 02 |
| 13 декабря | Размещение: Свердловская область, 34001 |
| 15 декабря | Размещение: Республика Коми, 32010 |

Внешний долговой рынок

| | |
|-----------|--|
| 5 декабря | Размещение векселей Франции срочностью 3, 6 месяцев и 1 год на общую сумму 7,5 млрд евро |
| 7 декабря | Доразмещение 5-летних госбумаг Германии на сумму 5 млрд евро |
| | Размещение 3-месячных векселей Португалии |

Денежный рынок

| | |
|-----------|--|
| 5 декабря | Аукцион прямого РЕПО на 91 день |
| 6 декабря | Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю, 3 месяца |
| | Аукционы прямого РЕПО на 1 неделю |
| | Минфин предложит банкам 50 млрд руб. до 11 янв по ставке от 6,30% |
| 7 декабря | Выплата купона ОФЗ 46018 на 2,57 млрд руб. |
| | Возврат Минфину 3,21 млрд руб. с депозитов банков (26 апр под 4,65%) |

Макроэкономические события

| | |
|-------------|---|
| 5 декабря | Промышленные запасы в США за октябрь |
| | PMI ЕС за ноябрь |
| | Розничные продажи ЕС за октябрь |
| 6 декабря | ВВП ЕС за 3 квартал 2011 года |
| 8 декабря | Заседание ЕЦБ по ставке |
| 8-9 декабря | Саммит ЕС (основная тема: законодательные правила фискального союза в Европе) |
| 9 декабря | Индекс потребительского доверия Мичигана прогноз на декабрь |

Корпоративные события

| | |
|------------|--|
| 6 декабря | СИТРОНИКС представит отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по US GAAP. |
| 8 декабря | Северсталь опубликует финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО. |
| 8 декабря | ВТБ опубликует финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО. |
| 8 декабря | Ростелеком представит отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО. |
| 8 декабря | Башнефть опубликует финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по US GAAP. |
| 14 декабря | АФК Система опубликует финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по US GAAP. |

Новости коротко

Макроновости

- По данным ФТС, таможенные органы России за ноябрь 2011 года перечислили в федеральный бюджет 570,9 млрд руб. За 11 месяцев 2011 года сумма доходов федерального бюджета, администрируемых таможенными органами, составила 5311,5 млрд руб.
- Минфин 6 декабря 2011 года проведет аукцион по размещению средств федерального бюджета на банковские депозиты. Объем размещаемых средств составляет 50 млрд руб. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 6,30% годовых. Дата внесения депозитов - 07 декабря 2011 года, дата возврата депозитов - 11 января 2012 года.

Долговые рынки

- Совет директоров **КБ «МИА» (ОАО)** на заседании 14 декабря 2011 года рассмотрит вопрос о размещении биржевых облигаций.

Главные новости

Ренова-СтройГрупп: отчетность за 1 пол. 2011 г. - улучшение кредитного профиля.

Показатели прибыльности демонстрируют положительную динамику, долговая нагрузка снижается, но все еще остается на высоком уровне. В ближайшее время будет проведена конвертация долга перед акционерами в капитал, что еще улучшит кредитные метрики, но риски наращивания долговой нагрузки сохраняются в свете реализации нового проекта.

Событие. Ренова-СтройГрупп представила отчетность за 1 пол. 2011 г. по МСФО.

Комментарий. В отчетном периоде выручка компании увеличилась в 3,4 раза до 187 млн долл., показатель EBITDA был положительным, составив 22 млн долл. против его отрицательной величины («-14 млн долл.») годом ранее, чистая прибыль возросла в 3,6 раза до 18 млн долл. Рентабельность EBITDA составила 11,7%, рентабельность по чистой прибыли – 9,7%. Изменение показателей главным образом связано с реализацией проекта Академический в Екатеринбурге (свыше 80% поступлений). Отметим, что данный проект занимает в активах компании около 68%.

Учитывая специфику учета реального поступления денежных средств от продажи недвижимости у девелоперов, то есть после того, как состоялись оплата, сдача объекта в эксплуатацию и передача недвижимости покупателю, на наш взгляд, показательным для отражения финансового положения РСГ является изменение операционного денежного потока. В отчетном периоде у компании был сформирован положительный операционный денежный поток (162 млн долл.) против отрицательного значения за а.п.п.г. («-131 млн долл.»), что, безусловно, является позитивным результатом. Причиной этому является работа с дебиторской (снизилась на 82% до 32 млн долл.) и кредиторской задолженностью (увеличилась на 38% до 83 млн долл.).

На фоне улучшения ключевых показателей прибыльности у РСГ по итогам 6 мес. 2011 г. произошло снижение долговой нагрузки: соотношение Долг/EBITDA, по нашим оценкам, составило 6,6x (против 12,3x в 2010 г.), Чистый долг/EBITDA – 5,8x (11,7x). Изменению долговой нагрузки также способствовало снижение размера долга на 12% до 604 млн долл., из которого на краткосрочную часть пришлось 45% или 273 млн долл., причем 215 млн долл. – долг перед акционерами. Здесь важно отметить, что в настоящее время идет процесс перевода займа от акционеров (на 290 млн долл.) в капитал, что приведет к снижению рисков рефинансирования короткого долга, а также к улучшению кредитных метрик: Долг/EBITDA - до 3,4x и Чистый долг/EBITDA - до 2,6x. Финансовая поддержка акционеров является положительным моментом для кредитного профиля девелопера. Тем не менее, долговая нагрузка компании все еще

остаётся высокой, а планы РСГ по реализации крупного проекта в Ярославской области могут вновь привести к наращиванию долга. Напомним, недавно РСГ подписала соглашения с властями Ярославской области о реализации инвестпроекта (строительства жилого района на территории 72 га. площадью 300 тыс. кв. м. на 15 тыс. человек) стоимостью около 17 млрд руб. (более 550 млн долл.), который предполагается осуществить до 2017 г.

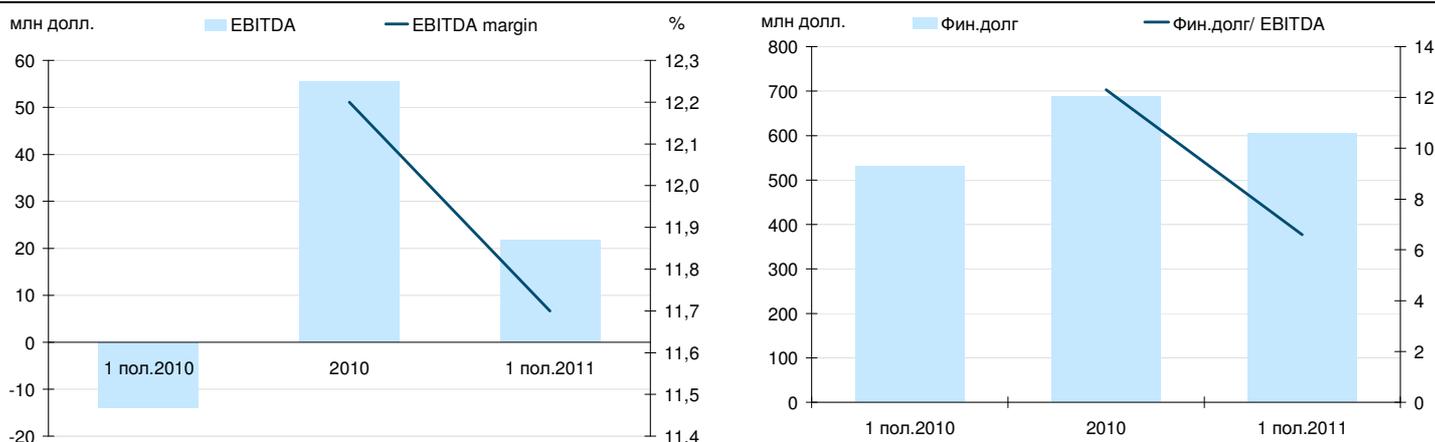
Облигации РСГ-Финанс серии 01 (УТР 17%/0,98 г.) не отличаются ликвидностью и предлагают высокую доходность, что, на наш взгляд, может привлечь интерес инвесторов, готовых инвестировать в риски как непосредственно компании, так и отрасли в целом.

Финансовые показатели РСГ за 1 пол. 2011 г. по МСФО

| \$ млн | РСГ | | | | ЛенСпецСМУ | ЛСР |
|------------------------------------|-------------|-------------|--------|----------|-------------|-------------|
| | 1 пол. 2011 | 1 пол. 2010 | 2010 | Изм. % | 1 пол. 2011 | 1 пол. 2011 |
| Выручка | 187 | 55 | 456 | 238,3% | 248 | 804 |
| Операционный денежный поток | 162 | -131 | -234 | - | -28 | -4 |
| ЕБИТДА | 22 | -14 | 56 | - | 85 | 134 |
| Чистая прибыль | 18 | 5 | 89 | 276,3% | 67 | 25 |
| % расходы | 16 | 7 | 28 | 123,5% | 5 | 50 |
| Активы | 1 315 | - | 1264,1 | 4,0% | 1 251 | 4 033 |
| Дебиторская задолженность | 32 | - | 178 | -81,9% | 183 | 550 |
| Денежные средства и их эквиваленты | 71 | - | 36 | 95,2% | 58 | 55 |
| Финансовый долг, в т.ч.: | 604 | - | 687 | -12,0% | 329 | 1 278 |
| долгосрочный | 331 | - | 179 | 85,6% | 59 | 119 |
| краткосрочный | 273 | - | 508 | -46,3% | 270 | 1 159 |
| Чистый долг | 533 | - | 650 | -18,0% | 271 | 1 223 |
| Кредиторская задолженность | 83 | - | 60 | 38,4% | 450 | 814 |
| Рентабельность ЕБИТДА | 11,7% | отриц. | 12,2% | - | 34,3% | 16,7% |
| Рентабельность по чистой прибыли | 9,7% | 8,7% | 19,4% | 1,0 п.п. | 27,1% | 3,1% |
| Фин.долг/ЕБИТДА | 6,6 | - | 12,3 | - | 2,1 | 3,7 |
| Чистый долг/ЕБИТДА | 5,8 | - | 11,7 | - | 1,7 | 3,6 |
| ЕБИТДА/% расходы | 1,4 | отриц. | 2,0 | - | 16,1 | 2,7 |
| Фин. долг/Активы | 0,5 | - | 0,5 | - | 0,3 | 0,3 |

Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Динамика финансовых показателей РСГ



Александр Полютов

Банк Санкт-Петербург: отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2011 г.

Банк демонстрирует скромный рост кредитного портфеля, а также более консервативный подход к оценке рисков по нему, что привело к росту квартальных отчислений в резервы. Убытки на финансовых рынках оказали давление на прибыль банка, поддержка последовала со стороны стабильной чистой процентной маржи.

Событие. В конце прошлой недели Банк Санкт-Петербург опубликовал отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО.

Комментарий. За январь-сентябрь 2011 г. банк показал рост кредитного портфеля на 10,6% к 2010 году до 224 млрд руб., причем во многом за счет корпоративного сегмента («+10,5%» до 208 млрд руб.), доля которого в портфеле составила 93%. В свою очередь, процесс выдачи кредитов физлицам был более динамичным: на 12,1% до 15,8 млрд руб. В целом, по приросту кредитного портфеля банк несколько уступает другим представителям сектора из перечня топ-30: Сбербанк – 18%, МКБ – 56%, НОМОС-БАНК – 34%.

Что касается качества кредитного портфеля в отчетном периоде, то оно осталось на уровне 1 пол. 2011 г.: доля просроченной задолженности (NPL 1+) составила 4,6%, но при этом доля реструктуризированных кредитов возросла до 6,8% с 6,2% в конце июня 2011 г. Отсутствие реструктуризации кредитов могло бы привести к дефолту таких заемщиков. Между тем, доля просроченных кредитов корпоративным клиентам составила 4,4%, а физлицам – 7,2%. Ожидая ухудшения макроэкономической ситуации, банк увеличил отчисления в резервы в 3 кв. по отношению к 2 кв. (с 221 млн руб. до 720,8 млн руб.) и в ближайшее время намерен следовать данному курсу.

В результате, у банка наблюдалось заметное сокращение размера чистой прибыли в 3 кв. относительно 2 кв. на 52,5% до 1,1 млрд руб. Основное влияние оказали убытки от операций на финансовых рынках (662 млн руб.). В то же время банк получил дивиденды от ММВБ (365 млн руб.). За 9 мес. 2011 г. прибыль все же показала неплохой рост относительно аналогичного периода прошлого года - на 145% до 5,6 млрд руб.

Величина чистой процентной маржи (NIM) банка за январь-сентябрь 2011 г. остается довольно стабильной – на уровне 2010 г. (5,0%), хотя за 3 кв. относительно 2 кв. несколько снизился с 5,2% до 5,0%. Здесь отметим, что за отчетный период вырос объем более дорогостоящих средств физлиц («+11,4%» к 2010 г.), который составил 36,4% от всех средств клиентов (63,6% корпоративные клиенты).

В результате, за 9 мес. 2011 г. процентные доходы банка увеличились на 14,2% до 10,3 млрд руб. (к а.п.п.г.). В свою очередь, комиссионные доходы возросли на 24% до 1,5 млрд руб.

Собственный капитал Банка вырос в январе-сентябре 2011 г. на 26,5% до 43,6 млрд руб. (к 2010 г.), а достаточность капитала по Базелю составила 13,5%, в том числе достаточность капитала первого уровня – 10,5%. Основными источниками роста капитала стали: нераспределенная прибыль (1,1 млрд руб.) и средства от допэмиссии акций (2,7 млрд руб.). Кроме того, в конце октября был зарегистрирован допвыпуск акций банка в пользу ЕБРР (его доля в УК достигнет 4,8%), что должно улучшить ситуацию с достаточностью капитала. По итогам 9 мес. 2011 г. запаса ликвидности (денежные средства 19,5 млрд руб.) было достаточно для исполнения банком своих обязательств по публичному долгу.

Бумаги банка не отличаются ликвидностью и вряд ли на текущих уровнях могут привлечь внимание инвесторов.

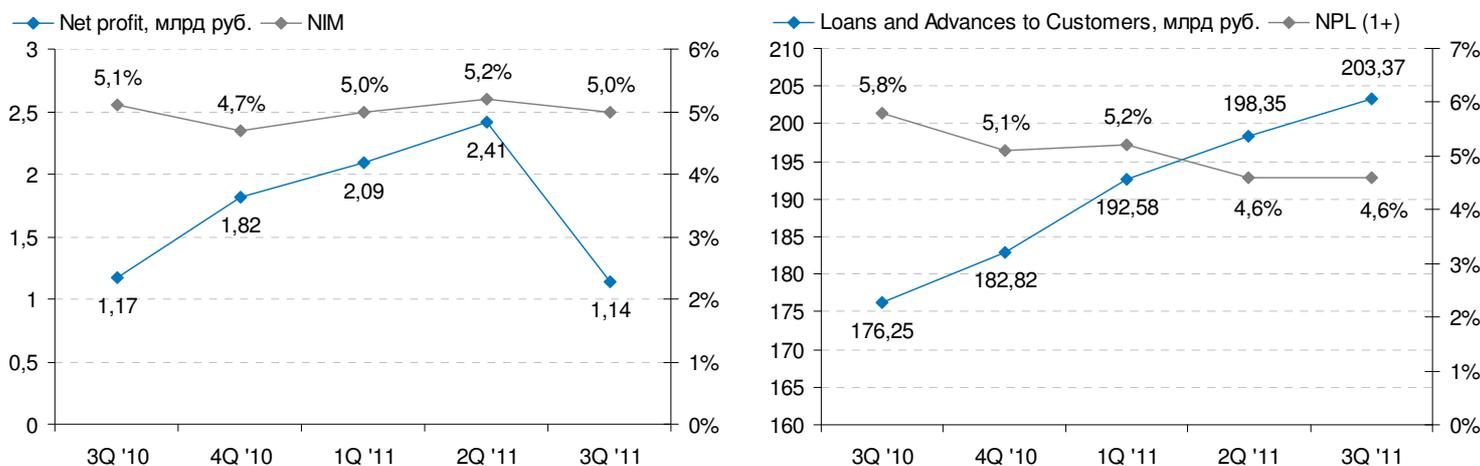
Финансовые показатели Банка Санкт-Петербург (МСФО)

| млрд руб. | Банк Санкт-Петербург | | | | | | | |
|--|----------------------|-------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|
| Рейтинги (M / S&P / F) | Ba3 / - / Withdrawn | | | | | | | |
| Показатели отчетности | 2009 | 2010 | % | 1H 2010 | 1H 2011 | 9м 2010 | 9м 2011 | % |
| Активы | 236 | 273 | 15,7% | 239 | 292 | 247 | 306 | 12,2% |
| Кредиты (net) | 158 | 183 | 15,6% | 158 | 198 | 176 | 203 | 11,2% |
| Кредиты (gross) | 174 | 202 | 16,2% | 177 | 218 | 196 | 224 | 10,6% |
| доля в активах | 67,1% | 67,1% | -0,1% | 65,8% | 67,9% | 71,2% | 66,5% | --- |
| NPL (≥1дн.) | 7,1% | 5,1% | -2,0% | 6,9% | 4,6% | 5,8% | 4,6% | --- |
| уровень резервов | 9,1% | 9,6% | 0,5% | 11,1% | 9,0% | 10,3% | 9,1% | --- |
| Вложения в финансовые активы | 34 | 46 | 36,0% | 35 | 55 | 36 | 58 | 26,6% |
| доля в активах | 14,2% | 16,7% | 2,5% | 14,8% | 18,8% | 14,6% | 18,9% | --- |
| Средства клиентов | 176 | 192 | 9,0% | 166 | 202 | 169 | 209 | 9,1% |
| доля в активах | 74,7% | 70,4% | -4,3% | 69,4% | 69,1% | 68,5% | 68,4% | --- |
| Кoeffициент достаточности общего капитала | 15,2% | 13,0% | -2,2% | 14,4% | 12,5% | 13,7% | 13,5% | --- |
| Чистые процентные доходы (до резервов) | 10 | 12 | 15,4% | 6 | 7 | 9 | 10 | 14,2% |
| Прибыль | 1 | 4 | 542,6% | 1 | 4 | 2 | 6 | 145,1% |
| Качественные показатели деятельности | 2009 | 2010 | % | 1H 2010 | 1H 2011 | 9м 2010 | 9м 2011 | % |
| Рентабельность собственных средств | 2,9% | 15,3% | 12,4% | 4,4% | 14,8% | 11,8% | 23,3% | 11,5% |
| Рентабельность активов | 0,3% | 1,6% | 1,3% | 0,5% | 1,6% | 1,3% | 2,6% | 1,3% |
| NIM | 5,2% | 4,9% | -0,3% | 5,5% | 5,1% | 5,2% | 5,0% | -0,2% |
| C / I | 24,6% | 30,0% | 5,4% | 25,3% | 28,8% | 28,2% | 32,6% | 4,5% |

**** NPL1+

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

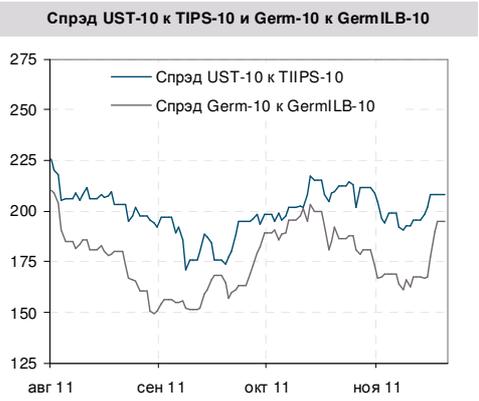
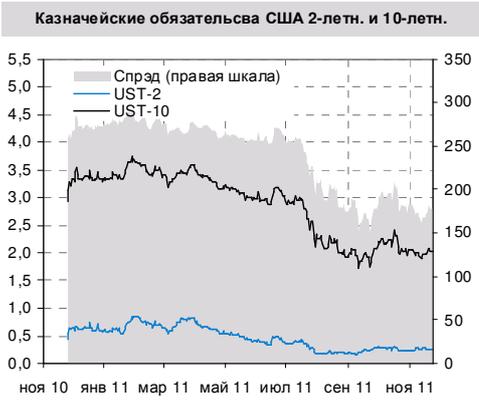
Динамика финансовых показателей Банка Санкт-Петербург



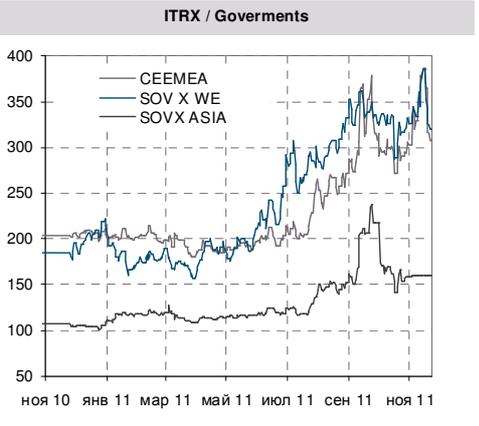
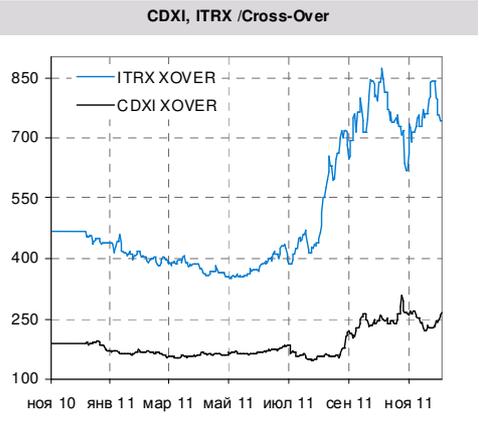
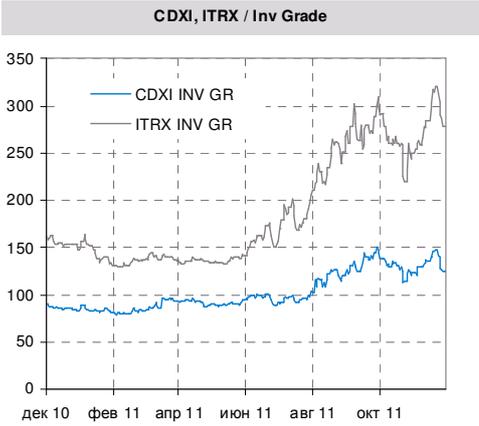
Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Александр Полютков

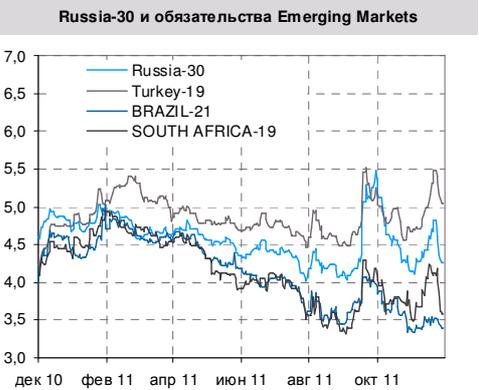
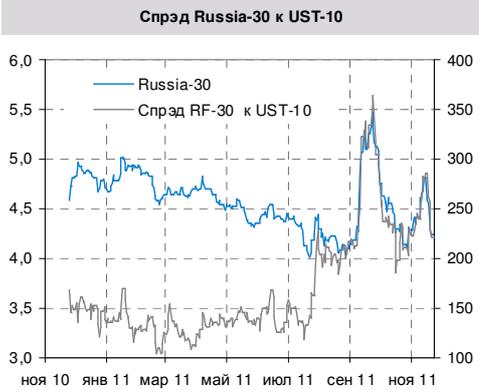
ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

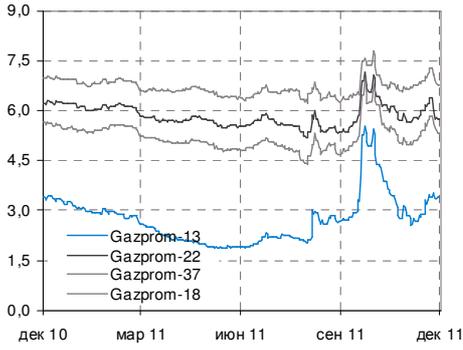


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

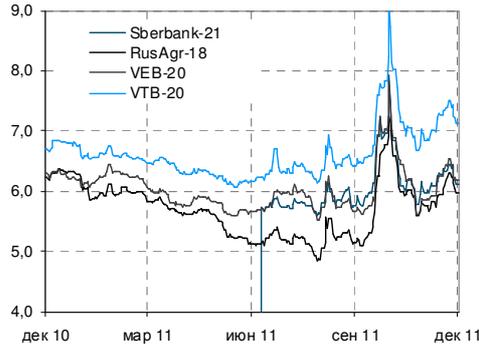


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

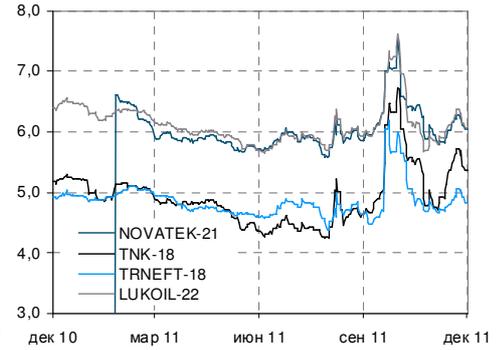
Еврооблигации Газпрома



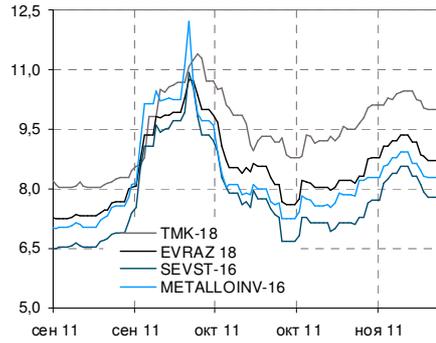
Евробонды госбанков



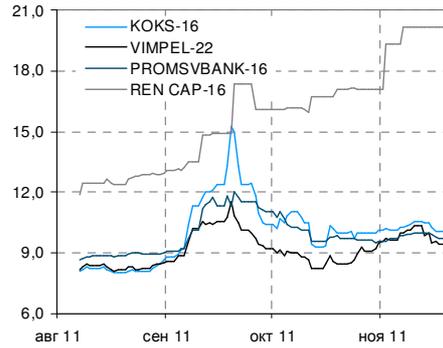
Еврооблигации нефтегазового сектора



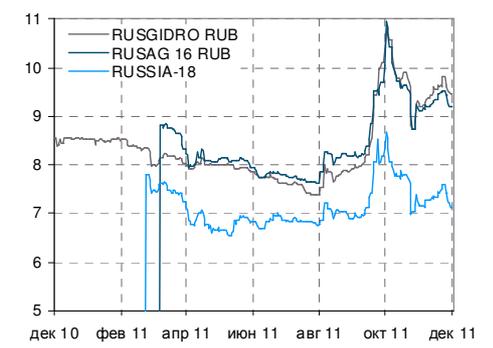
Еврооблигации металлургического сектора



Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



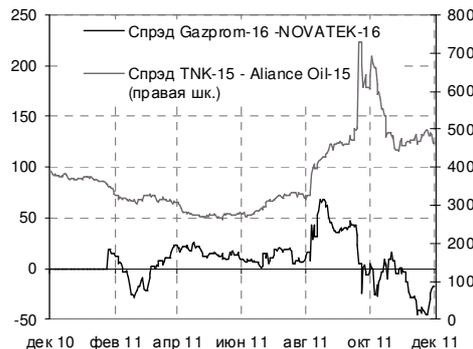
Еврооблигации, номинированные в рублях



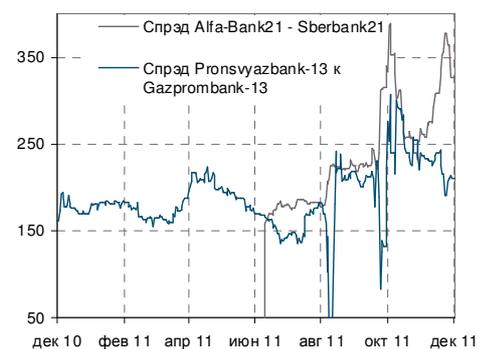
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

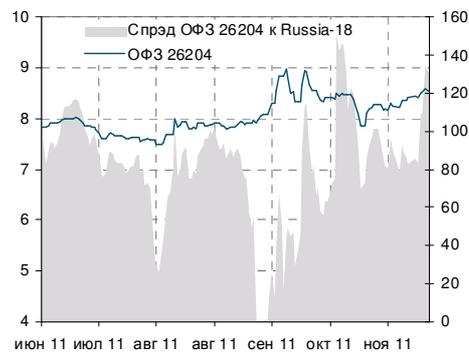


Спрэды в банковском секторе

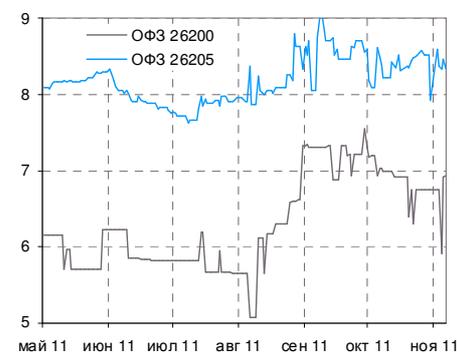


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

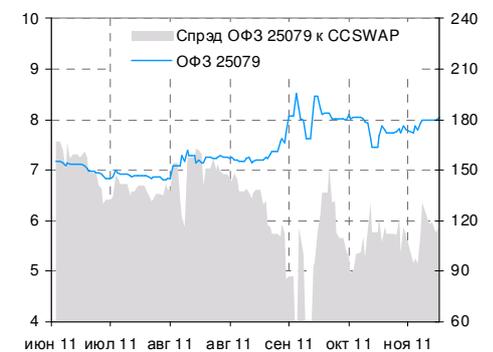
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

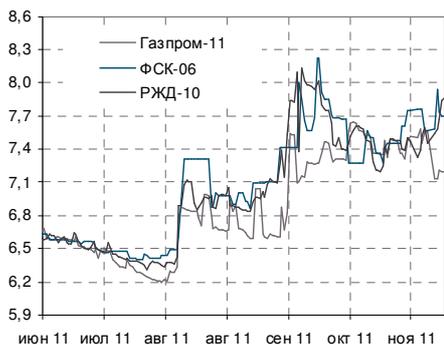


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

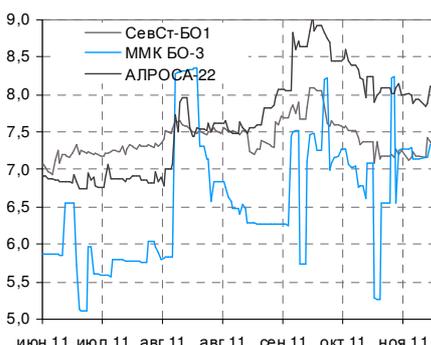


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

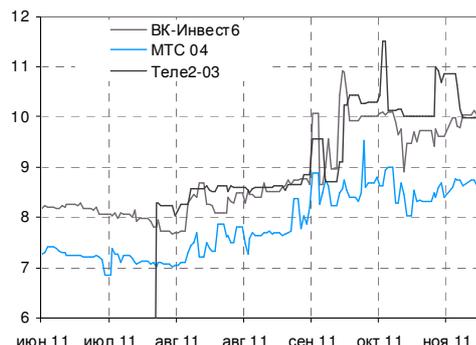
Доходности российских монополий



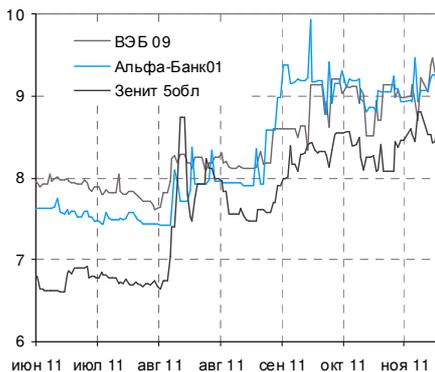
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



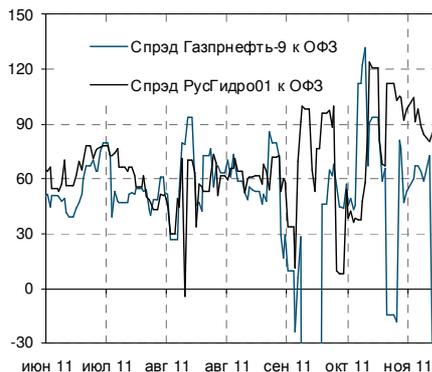
Доходности "Телекоммуникации"



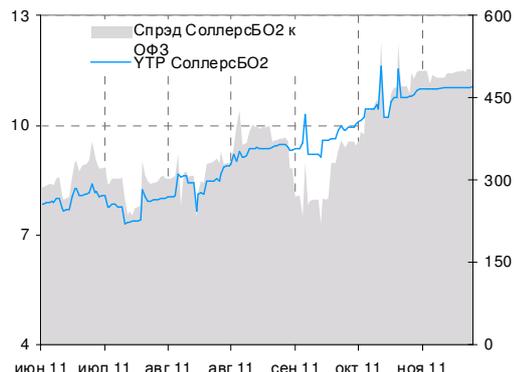
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ



Облигации с текущей доходностью выше 10%

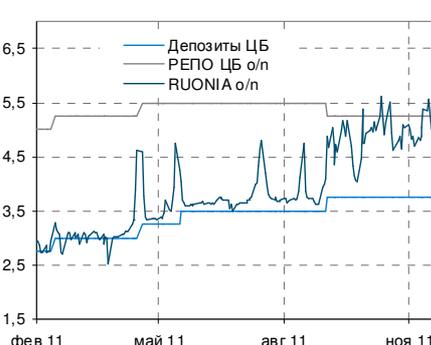


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

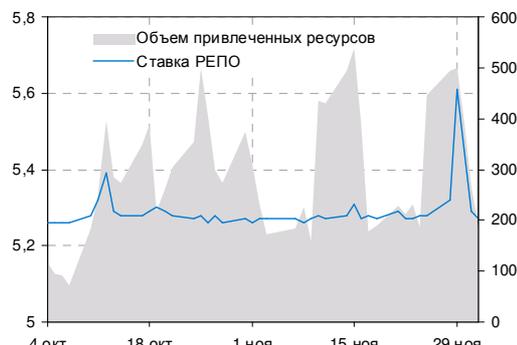
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



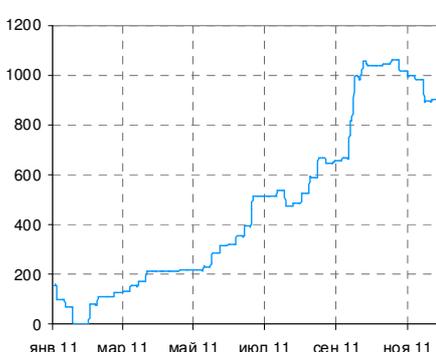
Динамика ставок денежного рынка



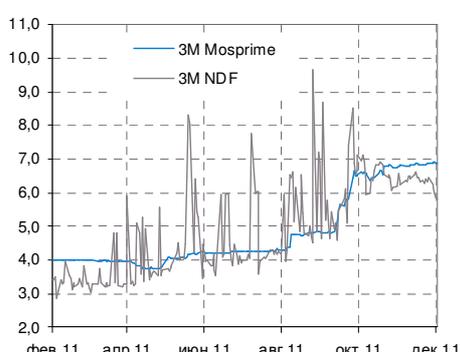
Динамика объемов и ставок РЕПО (о/п)



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

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Кредитный анализ

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 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.