

Конъюнктура рынков Внешние рынки

Внешние рынки вчера выражали разочарования, обусловленные заявлениями Б. Бернанке, прозвучавшими в четверг. Наряду с этим усиливается давление европейских рисков: пятничная статистика из Германии и Италии нагнетает опасения в части продолжения рецессии ключевых экономик региона. Кроме того, инвесторов держат в напряжении ожидания того, что Испания может обратиться за внешней финансовой помощью.

Российские еврооблигации

Перемены, затронувшие внешний фон, не остались проигнорированы инвесторами в евробонды - продавцы активизировались. Вместе с тем, пока обошлось без агрессивных продаж, по итогам дня отрицательная переоценка сложилась даже несколько слабее, чем была в ходе торгов.

Рублевые облигации

Оптимизм в отношении рублевых облигаций в пятницу ослаб, отражая общую напряженность ситуации и неуверенность участников рынка в надежности имеющихся позиций на фоне очередного потока внешнего негатива, а также при слабости рубля к внешнему давлению.

FX/Rates

Вчерашний день в очередной раз продемонстрировал, насколько национальная валюта подвержена воздействию внешних факторов.

Наши ожидания

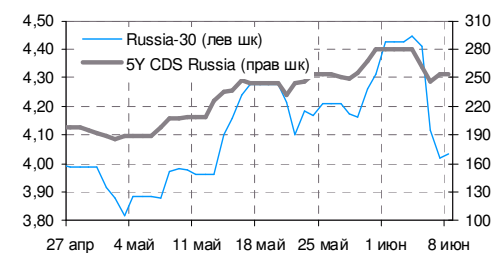
«Нестыковка» рабочих дней на внешних и российских площадках усиливает давление на локальных игроков с точки зрения возможного укрепления «защитных» позиций. В свете этого мы не ожидаем резкого всплеска покупательской активности. Напротив, на наш взгляд, участники постараются использовать возможности для фиксации, но формат рабочей субботы позволит реализовать это лишь в рублевых активах. На локальном валютном рынке сегодня мы не ждем существенного изменения ситуации. Отсутствие внешних ориентиров в виде торгов на международных площадках будет способствовать низколиквидной торговле, при этом инвесторы, скорее всего, постараются не совершать резких движений.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,04	2
CDS России	253	7
MOSPRIME o/n	6,18	57
NDF 3M	6,63	0

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	594,3	-27
Остатки на депозитах, млрд руб.	72,3	-14
Доллар / рубль (ЦБ), руб	32,52	0,22
Корзина (ЦБ), руб	36,23	0,23

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,66	0,0
EUR/USD	1,26	
UST-10	1,64	0
Германия-10	1,33	-4
EFSF-10	2,56	-4
Италия - 10	5,70	4
Испания - 10	6,06	0
Португалия-10	10,80	-28
CDS 5Y Ирландия	683	2
CDS 5Y Португалия	1109	-3
CDS 5Y Италия	543	15
CDS 5Y Испания	587	15

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	696,1	-3
iTRAXX CEEMEA 5Y	327,0	2
iTRAXX SOVX WE 5Y	321,5	4

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,33	-22
ОФЗ 26205	8,55	17
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	8,18	-1
РЖД-10	8,03	-11
ФСК-6	8,29	35
РусГидро-1	8,96	-48
МТС-04	8,78	-28
Вк-Инвест6	9,90	8
Северсталь-БО1	7,80	-4
ВЭБ-09	9,37	17
Альфа-Банк01	9,37	-47

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,18	3
Gazprom-37	6,38	4
Sberbank-21	5,57	5
AlfaBank-21	8,66	-3
Evraz-18	8,13	4
Vimpel-22	8,83	12
TNK-BP-18	5,04	0

Главные новости

Слабые результаты Банка Санкт-Петербург за 1 квартал 2012 года.

Как и ожидалось, 1 кв. 2012 г. оказался слабым для банка, учитывая продолжившееся формирование резервов по проблемному кредиту, а также снижение процентной маржи из-за роста стоимости фондирования и снижения доходности кредитования. Рост кредитного портфеля замедлился, а его качество пока снижается. Исполнение обязательств по долгу не вызывает опасений, биржевые облигации низколиквидные и не представляют интереса.

Сбербанк: покупка DenizBank – теперь официально.

Сбербанк вчера подписал обязывающее соглашение о приобретении 99,85% турецкого DenizBank у франко-бельгийской группы Dexia.

Новая ставка Ситроникс (B3/-/B-): интересно при стратегии «Buy and Hold».

Доходность в 12,35% на год является одним из самых интересных предложений в сегменте эмитентов третьего эшелона. Поддержку кредитному профилю компании оказывает аффилированность с АФК «Система» и Банком Москвы, хотя качество финансов оставляет желать лучшего.

АК БАРС Банк (B1/-/BB-): понижение рейтинга от Fitch.

Отметим, что новость негативна, особенно в разрезе возможных нарушений ковенант по еврооблигациям. Во многом поддерживает рейтинги банка его квазисуверенный статус. Инвесторам стоит сейчас относиться более внимательно к рискам банка.

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

Внешние рынки вчера выражали разочарования, обусловленные заявлениями Б. Бернанке, прозвучавшими в четверг. Наряду с этим усиливается давление европейских рисков: пятничная статистика из Германии и Италии нагнетает опасения в части продолжения рецессии ключевых экономик региона. Кроме того, инвесторов держат в напряжении ожидания того, что Испания может обратиться за внешней финансовой помощью.

Эйфория, в которой глобальные площадки находились в середине недели, изрядно ослабла на фоне последних заявлений Б. Бернанке. Главе ФРС не удалось вселить уверенность в том, что США не нуждаются в стимулирующих мерах, при этом ясности в масштабах, содержании и сроках таких мер пока нет. Помимо этого, действие Банка Китая отдельными игроками было воспринято как шаг «на опережение» возможных проблем в экономике, что укрепило негативные ожидания по части публикуемой в субботу китайской макростатистики.

Таким образом, вчера инвесторы действовали весьма осторожно, стараясь по возможности ограничить свои позиции в рискованных активах. Следствием такой тактики стали новые покупки в «защитных» инструментах, которые поддерживали снижение доходности в немецких госбумагах (доходность 10-летних снова снизилась – на 4 б.п. до 1,33% годовых). В части бумаг периферийной Европы нет единства оценок риска: нарастающие опасения финансовых проблем Испании ограничивают интерес к ее обязательствам, при этом сохраняется определенная поддержка со стороны ЕЦБ, обеспечивающая относительную стабильность доходности (по 10-летним бондам на уровне 6,06% годовых). При этом доходность итальянских бумаг вчера росла – на 4 б.п. до 5,70% годовых по 10-летним.

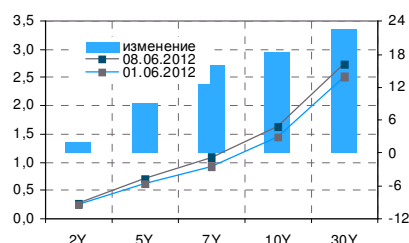
Общий настрой участников рынка сохраняется весьма неоднозначным: нет уверенности в том, что рынкам удастся сохранить позитивный настрой, поскольку много разных «если», наиболее весомое из которых «что если Испания обратится за помощью?».

Что касается китайской макростатистики за май, которую глобальные площадки будут отыгрывать в понедельник, то здесь без особых сюрпризов: замедление роста потребительских цен до 3% при ожидании 3,2% расширяет «площадку для маневра» Банку Китая в части стимулирующих мер (первой из которых стало снижение базовых ставок), чтобы препятствовать спаду промышленности и укреплять потребительский спрос. Согласно отчетам, в мае промпроизводство выросло на 9,6% при ожидании 9,8%, розничные продажи увеличились на 13,8% при прогнозе роста на 14,4%.

Волатильность на международном валютном рынке сохраняется. Так, вчера в первой половине дня пара EUR/USD продолжала демонстрировать снижение, начавшееся еще в ходе торгов четверга. Инвесторы продолжали активно избавляться от европейской валюты, вследствие чего, пара EUR/USD достигла уровня 1,2443х. Следует отметить, что рынок довольно скупое отреагировал на опубликованные данные о торговых балансах Германии и Франции. Настроения участников изменились при открытии американских площадок. При этом пара EUR/USD, находившаяся на минимуме за последние два дня, начала демонстрировать слабые попытки восстановиться, а по итогам торгов европейской валюте удалось частично компенсировать дневное снижение.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Кривая доходности гособлигаций США



Российские еврооблигации

Перемены, затронувшие внешний фон, не остались проигнорированы инвесторами в евробонды - продавцы активизировались. Вместе с тем, пока обошлось без агрессивных продаж, по итогам дня отрицательная переоценка сложилась даже несколько слабее, чем была в ходе торгов.

В пятницу настроения участников в сегменте евробондов поменялись в худшую сторону под давлением с внешних площадок. Продавцы активизировались с открытием рынка, что выглядело вполне оправданно после впечатляющего роста в последние дни. И хотя масштаб продаж был достаточно умеренным, утренний «гэп» вниз можно было наблюдать в диапазоне 25-50 б.п.

В дальнейшем ситуация складывалась весьма неоднородно в силу резко сократившейся ликвидности в сегменте. На фоне достижения локальных минимумов по отдельным позициям возобновились покупки, «сгладившие» по итогам дня негативный эффект отрицательных переоценок.

Так, в суверенных бумагах по Russia-30 можно было наблюдать первые сделки при котировках на 50 б.п. ниже закрытия в четверг (118,9375%, YTM 4,1%). Минимум дня был на уровне 118,75% (YTM 4,13%). При этом к закрытию котировки «вернулись» в диапазон 119,25% - 119,3125% (YTM 4,05% - 4,04%), но остались ниже, чем в четверг.

Что касается динамики остальных госвыпусков, то их ценовая динамика была несколько слабее в силу весьма ограниченной активности участников, в частности, по Russia-42 открытие было по 104% (YTM 5,35%), а к концу дня котировки подросли до 104,5% (YTM 5,32%), что также было ниже, чем накануне.

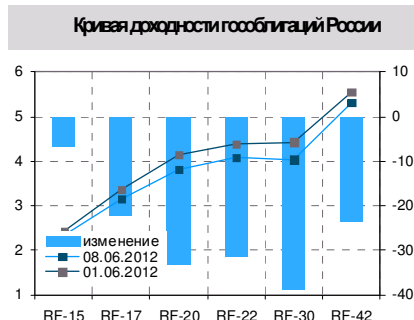
В корпоративном секторе также преобладали отрицательные переоценки на фоне резкого сокращения ликвидности, которые удалось частично нивелировать к закрытию. Можно отметить, что основные интересы участников концентрировались в бумагах банковского сектора. В частности, в бондах ВЭБа, Альфа-Банка и Сбербанка, по которым удалось утренний sale-off ограничить отрицательной переоценкой 25-50 б.п. Помимо этого ВымпелКом находился в «центре событий» - по его длинным бумагам после утреннего обвала на 1,5% к вечеру снижение котировок относительно четверга оставалось в пределах 75 б.п.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Оптимизм в отношении рублевых облигаций в пятницу ослаб, отражая общую напряженность ситуации и неуверенность участников рынка в надежности имеющихся позиций на фоне очередного потока внешнего негатива, а также при слабости рубля к внешнему давлению.

В пятницу эйфория в сегменте рублевых облигаций заметно ослабла. Участники в очередной раз проявили свое нежелание оставаться в рублевых активах при проявлениях негатива с внешних рынков, а также слабости национальной валюты. Индикатор настроений – сегмент ОФЗ – явно показал отток спроса, главным образом, из длинных выпусков, которые за вчерашний день потеряли от 15 до 100 б.п. При этом наиболее серьезно от распродажи пострадали серии 26205 и 26207, где снижение котировок составляло от 70 до 100 б.п., причем в случае 26205 на довольно внушительных оборотах. В среднем же за вчерашний день ОФЗ потеряли от 15 до 50 б.п. Пока еще котировки не сильно сдвинулись вниз от локальных максимумов недели, однако на фоне неопределенности внешней конъюнктуры в начале следующей недели, когда в России будут выходные, высока вероятность продолжения ценовой коррекции и сегодня. На наш взгляд, опасения новой порции негатива с внешних рынков подталкивают к частичной фиксации и



укреплению «защитных» позиций, которыми рублевые активы сложно назвать.

В корпоративном секторе вчера также усилились продажи. При этом слабая ликвидность была причиной довольно резких ценовых колебаний. В среднем снижение котировок варьировалось в диапазоне 50-100 б.п. Объектом фиксации стали выпуски МТС, Газпром нефти, Евраза, Системы, Башнефти, ФСК, Металлинвеста, Банка ЗЕНИТ.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Вчерашний день в очередной раз продемонстрировал, насколько национальная валюта подвержена воздействию внешних факторов.

На локальном рынке при открытии вчерашних торгов рубль продемонстрировал ослабление. Поводом для первого, с начала недели, роста спроса на международные валюты стали нарастающие анти рисковые настроения участников. Международные инвесторы, не услышав в словах Б.Бернанке намека на начало новой программы стимулирования экономики, уже в четверг вечером начали активно продавать активы, относящиеся к категории риска. При этом стоимость нефти вновь опустилась ниже отметки 100 долл. за барр. На фоне этого при открытии торгов курс доллара вырос до отметки 32,77 руб., а стоимость бивалютной корзины - до 36,46 руб. Развитие негативных тенденций на мировых площадках, к которым можно отнести снижение пары EUR/USD, не сильно повлияло на ход торгов на локальном рынке. По итогам дня рубль по отношению к базовым валютам остался на утренних уровнях, даже продемонстрировал небольшое укрепление.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась на 41,1 млрд руб. до 666,6 млрд руб. При этом кредитные организации довольно сильно увеличили объем привлекаемых ресурсов на аукционе прямого РЕПО. Так, в пятницу на двух однодневных аукционах ЦБ разместил 367,6 млрд руб., что на 169,6 млрд руб. больше, чем в четверг. Ставки денежного рынка впервые с окончания выплат в бюджет вновь преодолели отметку 6%. MosPrime o/n составила 6,18%, прибавив 57 б.п.

Наши ожидания

«Нестыковка» рабочих дней на внешних и российских площадках усиливает давление на локальных игроков с точки зрения возможного укрепления «защитных» позиций. В свете этого мы не ожидаем резкого всплеска покупательской активности. Напротив, на наш взгляд, участники постараются использовать возможности для фиксации, но формат рабочей субботы позволит реализовать это лишь в рублевых активах.

На локальном валютном рынке сегодня мы не ждем существенного изменения ситуации. Отсутствие внешних ориентиров в виде торгов на международных площадках будет способствовать низколиквидной торговле, при этом инвесторы, скорее всего, постараются не совершать резких движений.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Динамика бивалютной корзины



Новости коротко

Макроновости

- 14 июня на СПВБ состоятся аукционы по размещению 3,3 млрд руб. временно свободных средств госкорпорации «Фонд содействия реформированию ЖКХ» на банковские депозиты в уполномоченных банках. Будет предложено 2,1 млрд руб. сроком на 20 дней, 0,3 млрд руб. - на 181 день и 0,9 млрд руб. - до востребования.
- По данным ЦБ, денежная база в широком определении в мае 2012 года сократилась на 0,9 млрд руб. или на 0,01% и по состоянию на 1 июня 2012 года составила 7727,9 млрд руб. С начала года объем денежной базы сократился на 916,2 млрд руб. или 10,6%, говорится в материалах ЦБ РФ. Сумма наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций на 1 июня составляла 6631,9 млрд руб.

Корпоративные новости

- Чистая прибыль банка **КЕДР** по МСФО за 2011 год составила 168,0 млн руб. против 82,4 млн руб. убытка, полученного годом ранее. Чистый процентный доход вырос по сравнению с 2010 годом на 61% и составил 1,1 млрд рублей. Чистый комиссионный доход увеличился на 9% до 656,6 млн руб. Рост обеспечен «продолжающейся активной политикой банка в корпоративном сегменте, развитием розничного направления бизнеса, а также расширением филиальной сети». Кредитный портфель по состоянию на 31 декабря 2011 года составил 18,7 млрд руб. Кредитный портфель малого и среднего бизнеса в течение года вырос на 15% и составил 8,6 млрд руб. Кредитный портфель физических лиц в течение 2011 года вырос на 36% и составил 5,7 млрд руб. /www.kedrbank.com/

Долговые рынки

- Согласно сообщению Минфина, **аукцион по ОФЗ**, запланированный на 13 июня, будет перенесен на 14 июня в связи с нерабочими днями 11 и 12 июня. Пока не уточняется точных параметров размещения, но по предварительному графику размещений было намечено проведение аукциона по размещению 10-летних ОФЗ на 20 млрд руб.
- Евразийский банк развития (**ЕАБР**) провел 7-8 июня серии ознакомительных встреч (non-deal road-show) с ведущими азиатскими инвесторами. В течение двух дней руководители Банка встречались в Гонконге и Сингапуре с крупнейшими управляющими и инвестиционными компаниями, частными и государственными фондами по управлению активами, а также банками и страховыми компаниями.
- **ООО «ВТБ Капитал Финанс»** разместило облигации серии 11 на 5 млрд руб. Срок обращения выпуска составляет 10 лет, оферта – 3 года, выплата купона – 2 раза в год. Купонный доход определяется по фиксированной ставке в размере 0,1% годовых. При этом также предусмотрена выплата дополнительного дохода, привязанного к росту индекса ММВБ. При расчете учитывается среднее значение индекса за пять торговых дней с даты начала размещения включительно и среднее значение индекса за пять торговых дней до даты досрочного погашения включительно, умноженное на множитель. Величина множителя установлена в размере 0,95.

Напомним, ранее при введении плавающей ставки купона использовалась в основном Mosprime, позволяющая инвесторам защитить себя от ухудшения конъюнктуры рынка. Новый продукт позволяет участникам «играть» на рынке с индексом ММВБ, при этом не «уходить» ниже номинала и даже получать гарантированный минимальный доход в размере 0,1% годовых. Безусловно, такие облигации будут интересны только тем, кто прогнозирует рост индекса и позитивно смотрит на конъюнктуру рынка в целом в среднесрочной перспективе.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Moody's присвоило долгосрочный рейтинг дебютным облигациям **СМП Банка** серии 01 на уровне «В3». Прогноз по рейтингу «Стабильный».
- Агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента **ЛОКО-Банка** в иностранной и национальной валюте на уровне «В+» со «Стабильным» прогнозом. Подтверждение рейтингов отражает «хорошую прибыльность банка, приемлемое качество активов после постепенного разрешения проблем,

появившихся в период кризиса, а также учитывает комфортные в настоящее время позиции ликвидности». В то же время рейтинг ЛОКО-Банка сдерживается ввиду его ограниченной клиентской базы (которая сконцентрирована главным образом в Москве), небольшого размера и связанных с этим высоких уровней концентрации баланса, некоторых факторов обеспокоенности по поводу качества активов и по поводу устойчивости дешевого клиентского фондирования. Кроме того, отмечаются риски, связанные с недавним и дальнейшим планируемым ростом и, как следствие, с потенциальным давлением на капитализацию, которая уже является относительно умеренной.

- Агентство Moody's изменило прогноз по долгосрочному рейтингу эмитента в иностранной и национальной валюте Renaissance Financial Holding Limited на уровне «B1» на «Негативный» со «Стабильного».

Напомним, что RFHL аффилирована по отношению к Банку Ренессанс Кредит, который на текущий момент чувствует себя вполне комфортно.. См. наш комментарий от 18 мая 2012 года, когда прогноз по рейтингу был пересмотрен агентством S&P (http://www.nomos.ru/upload/iblock/90f/NOMOS_daily_debt_markets_18_05_2012.pdf).

Главные новости

Слабые результаты Банка Санкт-Петербург за 1 квартал 2012 года.

Как и ожидалось, 1 кв. 2012 г. оказался слабым для банка, учитывая продолжившееся формирование резервов по проблемному кредиту, а также снижение процентной маржи из-за роста стоимости фондирования и снижения доходности кредитования. Рост кредитного портфеля замедлился, а его качество пока снижается. Исполнение обязательств по долгу не вызывает опасений, биржевые облигации низколиквидные и не представляют интереса.

Событие. Вчера Банк Санкт-Петербург опубликовал промежуточную отчетность за 1 кв. 2012 г. по МСФО.

Комментарий. Результаты 1 кв. 2012 г., как и итоги предыдущего квартала, оказались слабыми. Так, чистая прибыль, как и ожидалось, существенно сократилась, практически в 17 раз до 123 млн руб. по сравнению с 1 кв. 2011 г. Заметное влияние на прибыль оказало доформирование резервов по просроченному кредиту, выданному еще в 2008-2009 гг., потери по которому, по оценкам менеджмента, могли составить около 4 млрд руб. Причем, половина необходимых резервов была создана еще в прошлом году, а оставшиеся 2-2,5 млрд руб. должны быть отнесены в резервы в 1 пол. 2012 г., что мы и наблюдаем в 1 кв. на сумму 1,8 млрд руб.

Также можно отметить сокращение чистого процентного дохода у банка («-10,5%» к 1 кв. 2011 г.) на фоне снижения доходности кредитования (на 1 п.п. до 9,3% к а.п.п.г.), в то время как стоимость фондирования возросла (на 0,1 п.п. до 4,8%). В итоге, чистая процентная маржа (NIM) в 1 кв. 2012 г. снизилась с 5,0% до 3,8%, хотя, по прогнозам менеджмента, она должна восстановиться в 2012 г. до уровня 5% за счет наращивания более маржинальных розничных кредитов. В то же время некоторую поддержку прибыли банка оказал рост комиссионных доходов («+9,8%» до 482 млн руб.). Отдельно отметим заметное увеличение в 1 кв. 2012 г. операционных расходов банка на 50,4% до 1,7 млрд руб. (к а.п.п.г.), что по данным банка связано с «внедрением новой IT-платформы, совершенствованием бизнес-процессов, обновлением бренда».

Кредитный портфель Банка Санкт-Петербург с начала года практически не изменился, увеличившись всего на 0,4% к 2011 г. до 232 млрд руб. Причем, кредитование корпоративных заемщиков возросло за январь-март только на 0,2% до 216 млрд руб., а розничное кредитование – на 2,3% до 16 млрд руб.

Что касается качества портфеля, то оно несколько снизилось: уровень NPL вырос с 5,7% в 2011 г. до 6,0% на конец 1 кв. 2012 г. Причем, по корпоративному портфелю NPL составил 5,9% против 5,7% на 1 января 2012 г., а по кредитам физлиц – 6,6%

против 6,2% соответственно. Напомним, ранее менеджмент прогнозировал NPL на 2012 г. порядка 5-6%, а рост кредитного портфеля – на 15%.

На 1 апреля 2012 г. достаточность капитала банка была на приемлемом уровне: по требованиям Базельского комитета она составила 13,5%, достаточность капитала первого уровня – 10,0%, а норматив Н1 (по РСБУ) – 11,9% (min 10%). В то же время собрание акционеров банка в апреле приняло решение выплатить дивиденды за 2011 г в размере 818 млн руб., что, по оценкам руководства банка, не окажет существенного влияния на показатели достаточности капитала. Вместе с тем, банк в 2012 г. (летом или осенью, в зависимости от конъюнктуры) по-прежнему рассчитывает разместить субординированный долг на 200-300 млн долл., что он не успел сделать в 1 полугодии.

Размер долговых обязательств Банка Санкт-Петербург за отчетный период остался на прежнем уровне, лишь немного сократившись на 3,8% до 11,1 млрд руб. В 2012 г. банку необходимо пройти oferty по биржевым облигациям на общую сумму 13 млрд руб. (по номиналу). При этом, как мы видим, объем бумаг в обращении меньше номинального. В марте эмитент уже прошел ofertу по займу серии БО-02, выкупив 11,3% выпуска. Мы считаем, что по остальным облигациям банк вполне в состоянии исполнить обязательства, учитывая имевшийся по итогам 1 кв. 2012 г. запас денежных средств на счетах в размере 27 млрд руб.

Вместе с тем, биржевые облигации банка низколиквидные и на текущих уровнях вряд ли могут представлять интерес для инвесторов. Мы не ждем реакции в котировках бумаг на слабые результаты 1 кв. 2012 г.

Финансовые показатели Банка Санкт-Петербург (МСФО)

млрд руб.	Рейтинги и ранкинги					
Место в ранкинге по размеру активов на 1 апреля 2012 года	15					
Рейтинг (M/S&P/F)	Ba3 / - / Withdrawn					
Балансовые показатели, млн руб.	9М 2011	2010	2011	1кв 2011	1кв 2012	Изменение за 1кв 2012,%
ASSETS	306	273	330	282	341	3,2
Cash and cash equivalents	20	13	33	14	27	-19,2
% assets	6,4%	4,8%	9,9%	5,0%	7,8%	---
Loans	203	183	210	193	209	-0,4
Loans (gross)	224	202	231	213	232	0,4
% assets	66,5%	67,1%	63,6%	75,5%	68,1%	---
NPL (≥1дн.)	4,6%	7,4%	5,7%	5,2%	6,0%	---
Customer accounts	209	192	227	188	216	-4,7
% assets	68,4%	70,4%	68,7%	66,6%	63,4%	---
EQUITY	36	29	40	31	40	0,3
% assets	11,8%	10,5%	12,1%	11,0%	11,8%	---
Total Capital Adequacy Ratio (H1)	13,5%	12,96%	13,9%	12,65%	13,51%	---
Показатели прибыльности, млн руб.	9М 2011	2010	2011	1кв 2011	1кв 2012	Изменение за 1кв 2012,%
Net interest income	10	12	14	3	3	-10,5
Fee and commission income (net)	2	2	2	0,4	0,5	9,8
Provisions charge for loan impairment	2	5	4	1	2	138,3
Operating expenses	4	4	6	1	2	54,5
Profit for the year	6	4	6	2	0,1	-17,0x
Качественные показатели деятельности	9М 2011	2010	2011	1кв 2011	1кв 2012	Изменение за 1кв 2012,%
RoAA	2,6%	1,6%	1,95%	3,05%	0,15%	-2,9
RoAE	23,3%	15,3%	17,2%	28,63%	1,24%	-27,39
Cost / Income	32,6%	30,0%	36,1%	26,21%	46,5%	20,29
NIM	5,0%	4,9%	4,8%	5,0%	3,8%	-1,2

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Александр Полютков

Сбербанк: покупка DenizBank – теперь официально.

Сбербанк вчера подписал обязывающее соглашение о приобретении 99,85% турецкого DenizBank у франко-бельгийской группы Dexia.

Событие. Сбербанк вчера подписал обязывающее соглашение о приобретении 99,85% турецкого DenizBank у франко-бельгийской группы Dexia.

Комментарий. Как и ожидалось рынком, Сбербанк после длившихся несколько месяцев переговоров довел до подписания обязывающее соглашение о приобретении турецкого DenizBank. Общая сумма сделки составит примерно 3,5 млрд долл.

В целом, Сбербанк руководствуется довольно неоднозначной стратегией агрессивного роста на зарубежных рынках. Тем не менее, если воспринимать эту стратегию как данность, то выбор турецкого рынка очевиден. Турция - одна из наиболее быстрорастущих экономик Европы, к тому же ожидается, что численность населения Турции в течение ближайших десяти лет должно превысить показатели Германии. Вместе с растущей долей среднего класса это стимулирует рост турецкого банковского рынка, который сопоставим с ростом российского. Напомним, ранее в качестве объектов приобретения рассматривались Garanti, Ziraat Bank, Halkbank. В данном случае, помимо прочего, у Сбербанка была возможность получения контрольного пакета, что отвечает его стратегическим целям.

Напомним, DenizBank был основан в 1938 году государством для финансирования морской отрасли Турции. В 1997 году был приватизирован, а с 2006 года основным владельцем банка являлась Dexia. Основной бизнес - розничный, две трети его активов - это кредиты наличными. Помимо кредитования он также предоставляет услуги по страхованию и управлению пенсионными накоплениями, а фондируется преимущественно за счет клиентских депозитов. Данное приобретение позволит Сбербанку войти в топ-10 крупнейших банков Турции: Denizbank занимает 6 место.

В то же время активы Denizbank составляют около 7% активов Сбербанка, вследствие чего его влияние на показатели Сбербанка будет не очень существенным. По оценкам Moody's, приобретение Denizbank повысит долю зарубежной выручки Сбербанка до примерно 6% против 2% в 2011 году. Moody's оценивает акционерный капитал Denizbank без учета стоимости нематериальных активов на уровне 2,5 млрд долл. Покупка не окажет влияния на показатель достаточности капитала первого уровня Сбербанка.

При этом эффективный мультипликатор P/BV, равный 1,33х, оказался ниже ранее фигурировавшей на рынке оценки в 1,5х. Мы считаем, что эта цена является разумной для Denizbank с учетом текущих показателей стоимости турецких банков.

С точки зрения инвесторов, мы не считаем, что новость, хотя мы и относимся к ней положительно, окажет существенное влияние на котировки облигаций банка, тем более при текущей конъюнктуре.

*Михайлов Андрей
Елена Федоткова*

Новая ставка Ситроникс (B3/-/B-): интересно при стратегии «Buy and Hold».

Доходность в 12,35% на год является одним из самых интересных предложений в сегменте эмитентов третьего эшелона. Поддержку кредитному профилю компании оказывает аффилированность с АФК «Система» и Банком Москвы, хотя качество финансов оставляет желать лучшего.

Событие. Ставка 5-6-го купонов по биржевым облигациям ОАО «СИТРОНИКС» серии БО-01 установлена в размере 12% годовых.

Комментарий. Бонд, по которому предстоит оферта довольно неликвидный, что, конечно, является ограничивающим фактором. Вместе с тем, найти ликвидные выпуски в сегменте третьего эшелона довольно сложно. Новый купон формирует доходность в 12,35%, что, учитывая погашение в июне 2013 года, выглядит одной из наиболее высокодоходных опций на долговом рынке. Напомним, что поддерживающим фактором кредитного профиля Ситроникса является аффилированность с АФК «Система» и Банком Москвы. Хотя стоит отметить, что, согласно последним изменениям в акционерном капитале, Ситроникс не является

прямой дочерней компанией АФК «Система». Корпорация владеет Ситрониксом через компанию РТИ, где доля АФК 84,6%, оставшийся пакет находится в собственности Банка Москвы. Остается непонятным, в каком формате будет проходить запланированное объединение РТИ и Ситроникса. Ключевой момент здесь будет ли ликвидировано юрлицо Ситроникса. При этом мы не считаем, что вероятность возникновения оферты в случае реорганизации довольно высокая. Напомним, кредитный профиль компании остается довольно слабым. Проблемой Ситроникса являются сохраняющиеся убытки и серьезная потребность в рефинансировании краткосрочного долга, которую компания, как мы видим, пытается закрыть за счет довольно привлекательного купона, тем самым оставив бумаги в рынке.

Наш комментарий к последней отчетности http://nomos.ru/upload/iblock/d8d/NOMOS_daily_debt_markets_30_05_2012.pdf.

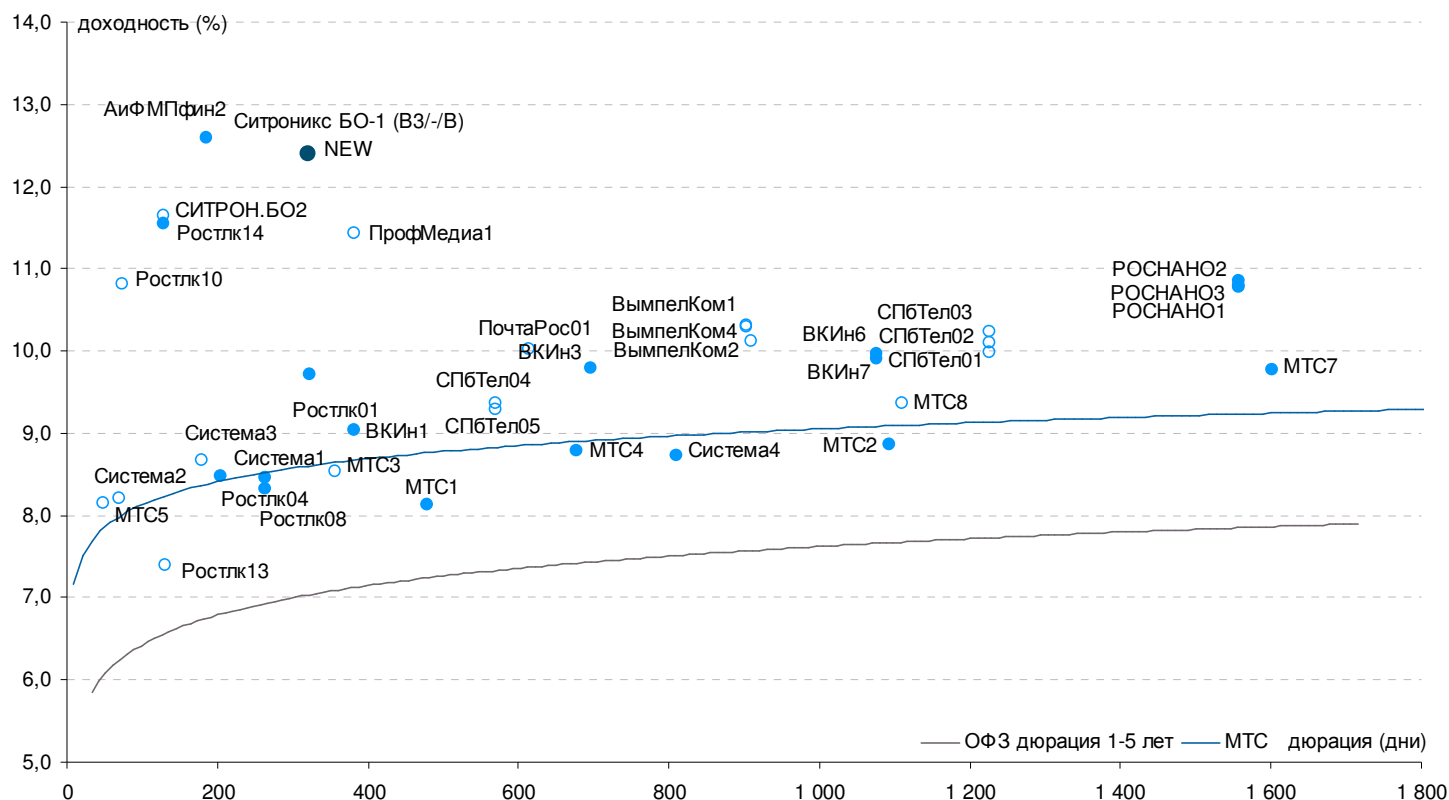
Резюмируя, мы считаем, что при стратегии «Buy and hold» предложение Ситроникса выглядит интересным. Мы рекомендуем инвесторам в бумаги эмитента сохранить их в портфеле.

Финансовые показатели Ситроникс (US GAAP)

млн долл.	1 кв. 2012	1 кв. 2011	Изм. %
Выручка	334	278	20,2
OIBDA	10	6	68,5
OIBDA margin	2,9%	2,1%	0,8 п.п.
Чистый убыток	-11	-19	-
% расходы	17	18	-4,6
	1 кв. 2012	2011	Изм. %
Активы	1 819	1 863	-2,4
Денежные средства и их эквиваленты	112	260	-56,9
Финансовый долг, в т.ч.:	850	780	9,0
долгосрочный	383	345	11,0
краткосрочный	467	435	7,4
Чистый долг	738	519	42,2
Фин.долг/OIBDA	8,4	8,0	-
Чистый долг/OIBDA	-	5,4	-
OIBDA/% расходы	0,6	0,3	-
Фин. долг/Активы	0,5	0,4	-

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Карта рынка эмитентов телекоммуникационного сегмента и высоких технологий



Игорь Голубев

АК БАРС Банк (В1/-/ВВ-): понижение рейтинга от Fitch.

Отметим, что новость негативна, особенно в разрезе возможных нарушений ковенант по еврооблигациям. Во многом поддерживает рейтинги банка его квазисуверенный статус. Инвесторам стоит сейчас относиться более внимательно к рискам банка.

Событие. Агентство Fitch понизило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») АК БАРС Банка с уровня «ВВ» до «ВВ-», прогноз «Негативный».

Комментарий. Понижение долгосрочного РДЭ АК БАРС Банка отражает мнение Fitch об усилении неопределенности относительно предоставления банку достаточной поддержки капиталом со стороны правительства Республики Татарстан («ВВВ-»/прогноз «Стабильный»), которое имеет фактический контроль над банком. По расчетам АК БАРС Банка, показатель достаточности общего капитала по соглашению Basel I уменьшился в конце 2011 г. до 11,8%, что ниже 12%, указанных в ковенантах по эмиссии еврооблигаций банка на 280 млн долл. с погашением в декабре 2012 г. При этом, по расчетам агентства, данный показатель может быть значительно меньше, поскольку оценки банка на указанную дату были основаны на недостаточной амортизации краткосрочного субординированного долга в расчете регулятивного капитала. На конец апреля 2012 г. коэффициент достаточности регулятивного капитала также уменьшился, до 11,3% (с 12,1% в конце 2011 г.).

При этом на сегодня только планируется получить взнос капитала 2 уровня (субординированный долг) от некоторых основных акционеров банка, и в ближайшее время взносы капитала 1 уровня не предусмотрены. В мае 2012 г. организации под контролем Республики Татарстан предоставили банку субординированные заимствования в размере 3 млрд руб. (которые, по расчетам банка, позволят устранить нарушения ковенантов). Имеются планы замещения этих средств за счет более крупной эмиссии субординированных облигаций, в объеме 600 млн долл. (около 20 млрд руб.), которые первоначально будут выкуплены связанной стороной банка, Связьинвестнефтехимом («ВВВ-»/прогноз «Стабильный»), а впоследствии планируется перепродажа этих бумаг на рынке. Согласно оценкам Fitch, данная эмиссия улучшит показатель регулятивной капитализации до уровня выше 16% и

показатель общего капитала по базельскому соглашению до 13%, но не укрепит способность капитала банка абсорбировать убытки.

Финансовая гибкость Республики Татарстан уменьшилась в последние годы ввиду значительных объемов долга, привлеченного для финансирования инфраструктурных расходов, в первую очередь связанных с подготовкой к проведению Универсиады (спортивных соревнований среди студентов) в Казани в 2013 г. Долг республики увеличился до 50,8 млрд руб. на конец 2011 г. (что эквивалентно 31% годовых доходов бюджета), то есть почти в 4 раза относительно конца 2009 г. Кроме того, получение регулятивного одобрения на неожиданные взносы капитала из бюджета республики может занять довольно длительное время, так как требует согласия регионального законодательного органа.

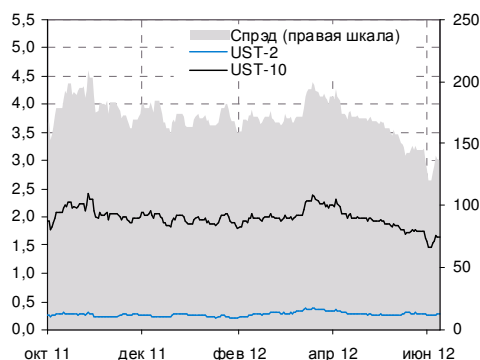
Кроме того, агентство отмечает слабое корпоративное управление и качество активов у банка, высокие рыночные и кредитные риски и сократившуюся на сегодня позицию ликвидности. В то же время рейтинг поддерживается доступом к фондированию от правительства Республики Татарстан и компаний под контролем республики, а также ограниченным риском рефинансирования.

Напомним, АК БАРС Банк указал убыток в размере 3,5 млрд руб. в своей финансовой отчетности по МСФО за 2011 г. Это было отчасти обусловлено отрицательным результатом в размере 3,4 млрд. руб. по позициям в ценных бумагах (включая GDR). В то же время, даже без этих рыночных убытков, банк имел бы небольшой убыток до отчислений под обесценение кредитов, что отражает существенное снижение маржи.

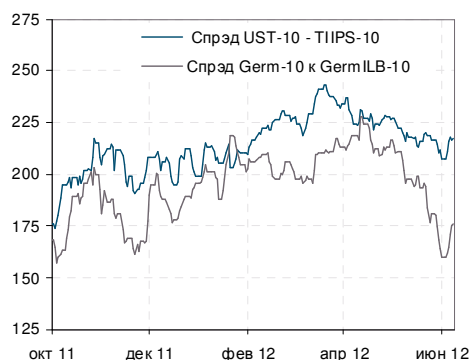
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

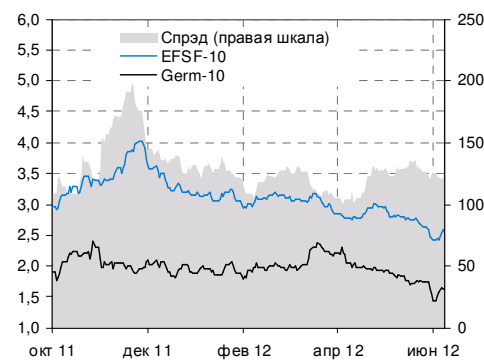
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



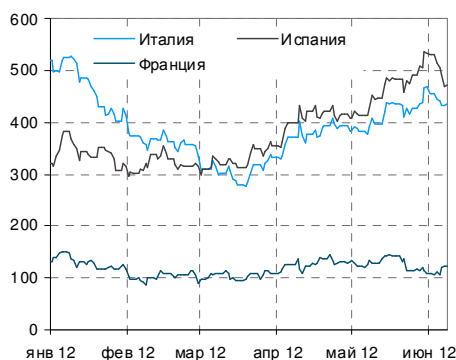
Спред UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



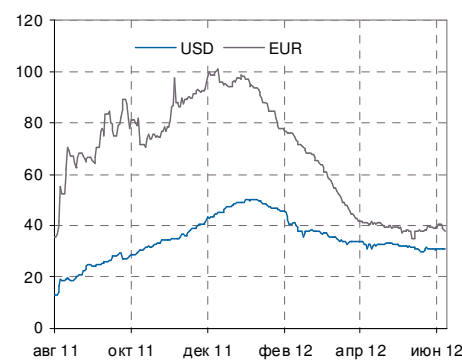
Спреды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

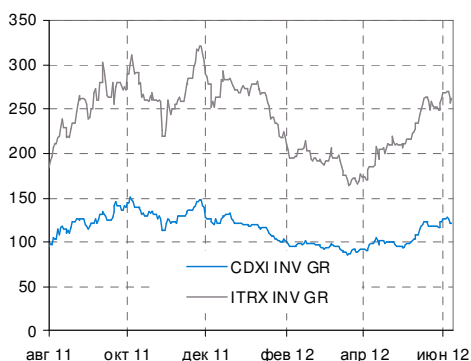


Спред 3М LIBOR и 3М OIS

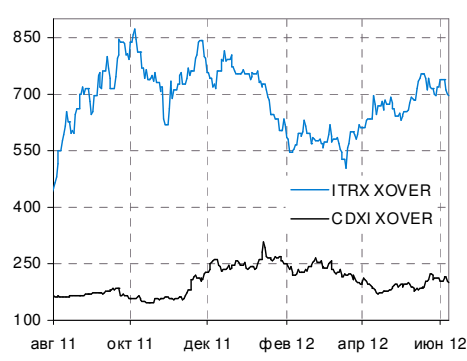


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

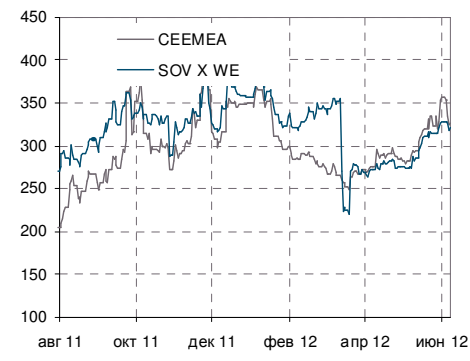
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

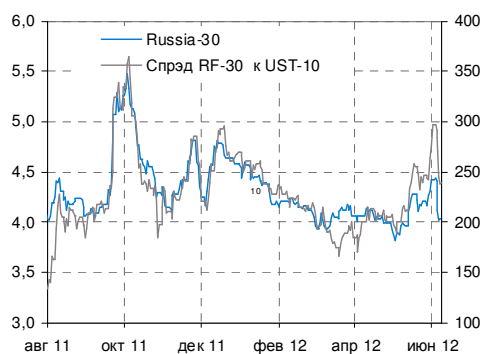


ITRX / Governments

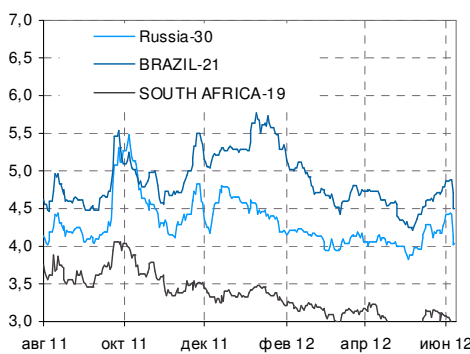


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

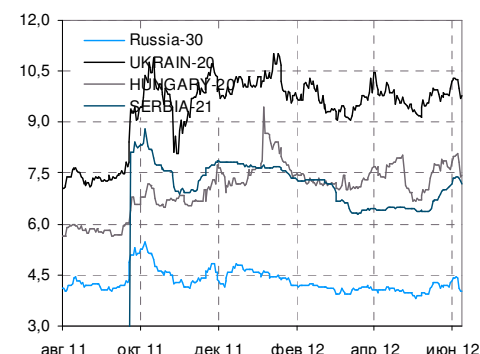
Спред Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

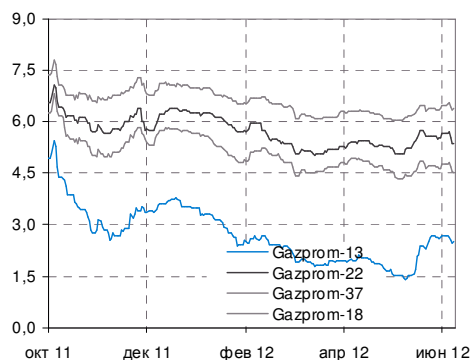


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

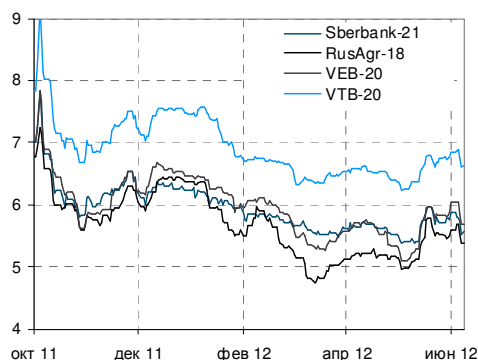


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

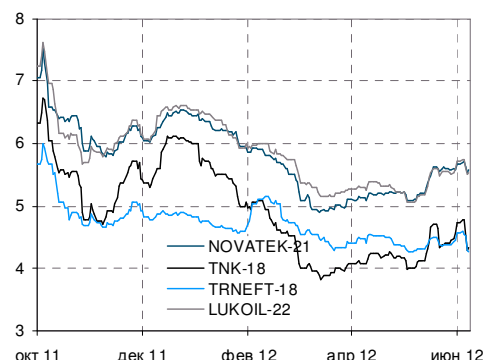
Еврооблигации Газпрома



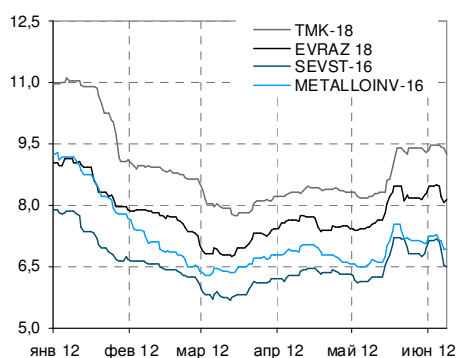
Евробонды госбанков



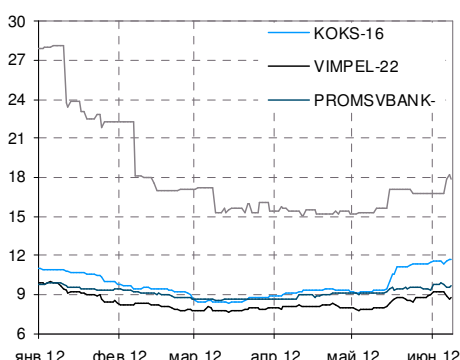
Еврооблигации нефтегазового сектора



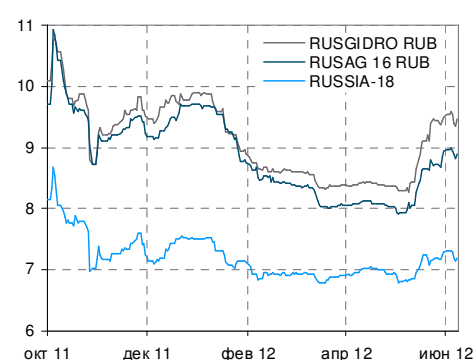
Еврооблигации металлургического сектора



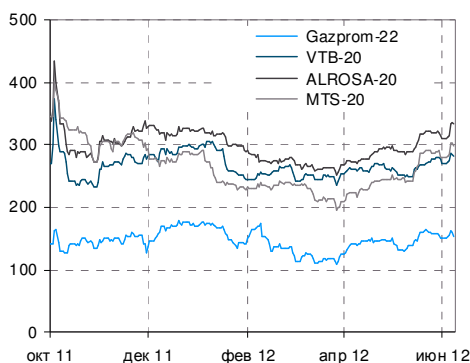
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



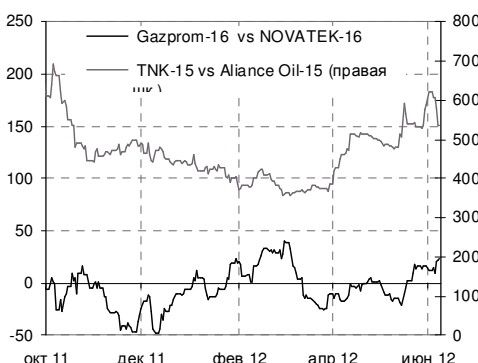
Еврооблигации, номинированные в рублях



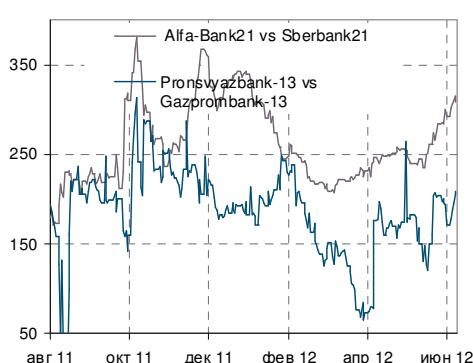
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

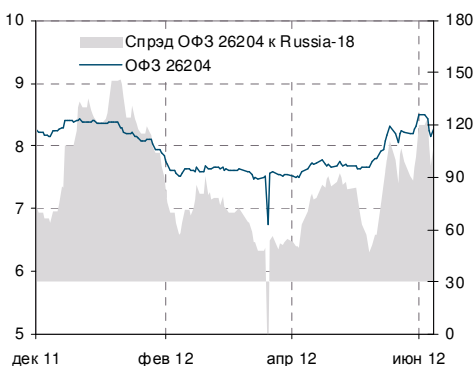


Спрэды в банковском секторе

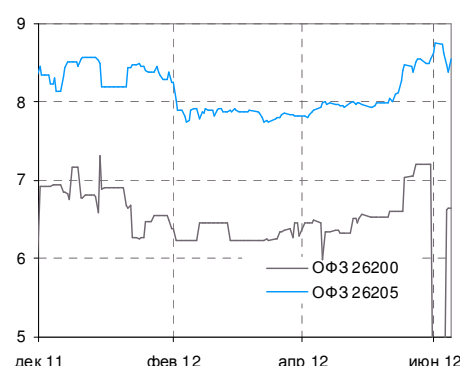


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

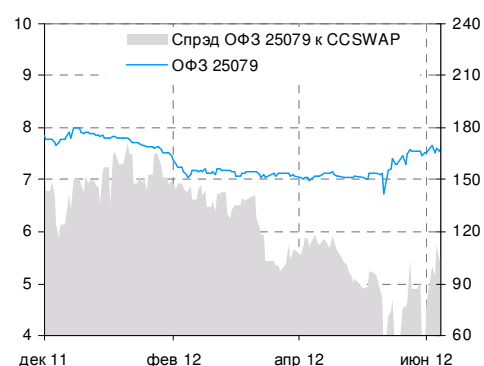
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

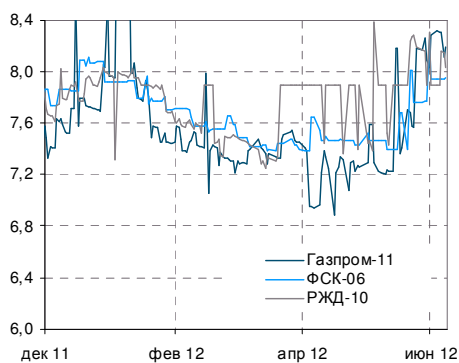


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

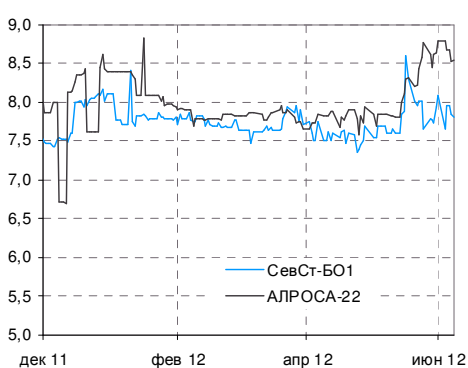


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

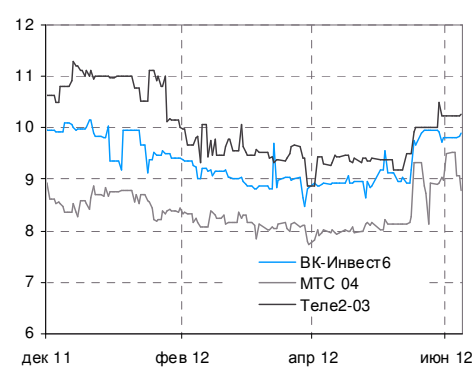
Доходности российских монополий



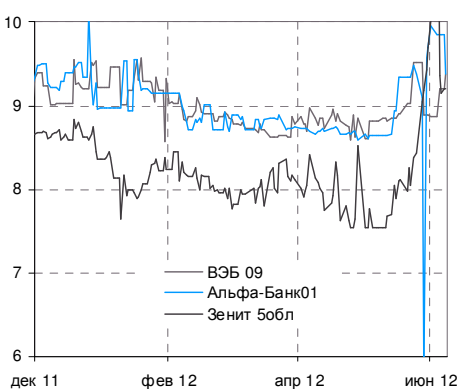
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



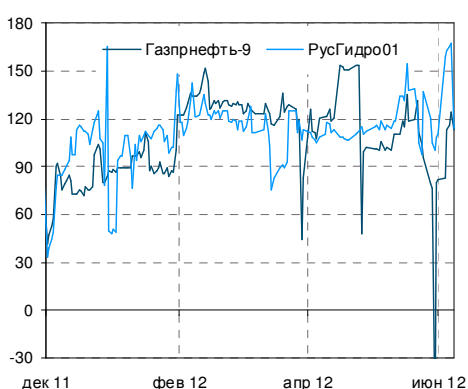
Доходности "Телекоммуникации"



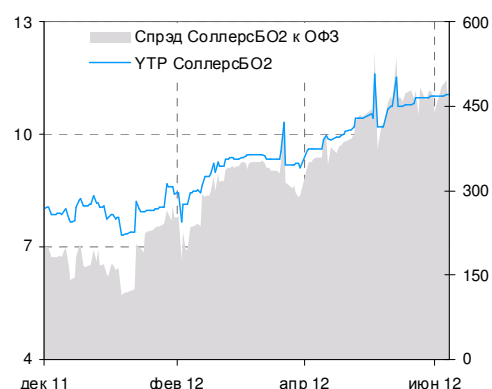
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

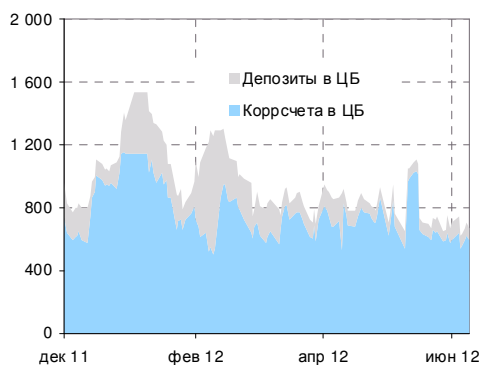


Облигации с текущей доходностью выше 10%

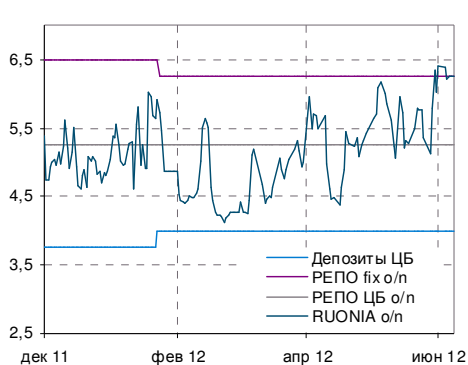


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

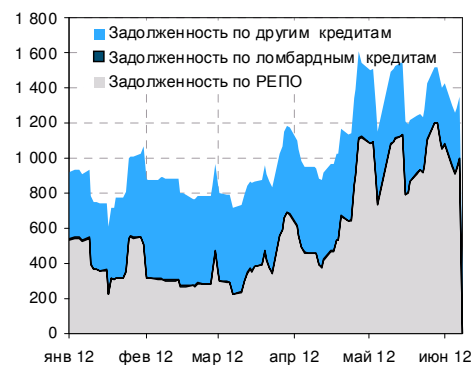
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



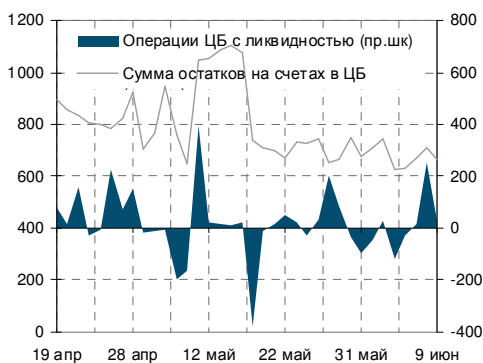
Динамика ставок денежного рынка



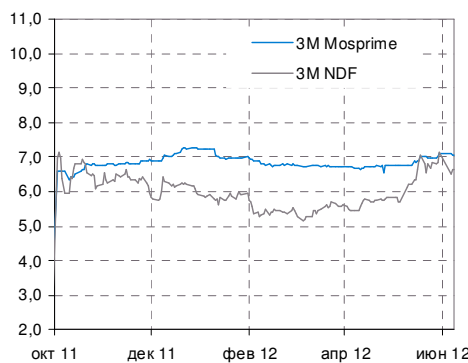
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



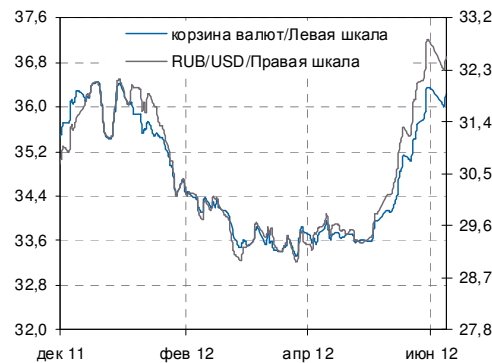
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департаментаКирилл Трemasов
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 Трemasов
Tremasov_KV@nomos.ru
Игорь Нуждин
Nuzhdin_IA@nomos.ru**Макроэкономика**Кирилл Трemasов
Tremasov_KV@nomos.ru
Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru**Телекоммуникации/
Потребсектор**Евгений Голосной
Golosnoy_EA@nomos.ru**Банки**Андрей Михайлов, FCCA
Mikhajlov_AS@nomos.ru**Долговой рынок**Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru**Кредитный анализ**Игорь Голубев
IGolubev@nomos.ruАлексей Егоров
Egorov_AVi@nomos.ruАлександр Полютков
Polyutov_AV@nomos.ruЕлена Федоткова
Fedotkova_EV@nomos.ru

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

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

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