

Ежедневный обзор

Долговые и денежные рынки 16 ноября 2011 г.



**НОМОС
БАНК**

Конъюнктура рынков

- **Внешние рынки**

Рост доходностей европейских госбумаг продолжается. Оптимизм по поводу нового правительства Италии вкупе с позитивными макроотчетами проявился лишь в ходе торгов в США, но для формирования глобального позитива пока предпосылок недостаточно.

- **Российские еврооблигации**

Торговая сессия вторника усугубила отрицательные переоценки в сегменте российских евробондов. Европейские проблемы отражаются на интересе к российским рискам более существенно. НОВАТЭК поддержала новость об интересе к нему Катара.

- **Рублевые облигации**

Участники рынка не проявляют избыточного оптимизма, повышая требования к доходностям, в первую очередь, для ОФЗ, не предпринимая, однако, каких-либо действий в отношении самых длинных госбумаг. В корпоративном секторе активность очень слабая, но и это не сдерживает желающих продать.

- **FX/Rates**

Национальная валюта сдает позиции на фоне попыток инвесторов минимизировать риски. При этом спрос на рублевую ликвидность на денежном рынке сохраняется высоким.

- **Наши ожидания**

Внешние рынки останутся под влиянием того, как развивается ситуация в Европе, где вопрос возвращения стоимости долга Италии и Испании к комфортным для обслуживания уровням тесно связан с реакцией ЕЦБ на происходящее. Национальная валюта сегодня останется под давлением всеобщего стремления минимизировать риски.

Главные корпоративные новости

- **День Аэрофлота: передача активов Ростехнологий и очередные переговоры об отмене роялти.**

Представленные результаты выглядят неплохо, особенно в части роста выручки и некоторой стабилизации рентабельности, хотя негативное влияние на прибыльность со стороны российской бизнес-единицы сохраняется. Долговая нагрузка несколько снизилась, но риски ее

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, бп
Russia-30	4,41	13
CDS России	248	16
MOSPRIME o/p	5,55	13
NDF 3M	6,63	10
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	967,8	61
Остатки на депозитах, млрд руб.	100,1	-42
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,64	0,12
Корзина (ЦБ), руб	35,54	0,02

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	бп
LIBOR 3M	0,47	0
ERIBOR 3M	1,46	0
EUR/USD	1,35	
UST-10	2,05	-1
Германия-10	1,78	0
EFSF-10	3,60	9
Италия - 10	7,06	37
Испания - 10	6,30	23
CDS 5Y Ирландия	754	9
CDS 5Y Португалия	1104	32
CDS 5Y Италия	592	32
CDS 5Y Испания	481	22
CDS 5Y Греция	6673	1395

Индикаторы отношения к риску

	значение	бп
iTRAXX Crossover 5Y	770,2	29
iTRAXX CEEMEA 5Y	343,4	33
iTRAXX SOVX WE 5Y	344,1	10

Рублевые облигации

	доходность	б.п
ОФЗ 26205	8,35	-2
ОФЗ 26200	6,39	-52
Газпром-11	7,57	8
РЖД-10	7,39	6
ФСК-6	7,76	0
РусГидро-1	8,97	0
МТС-04	8,76	17
Вк-Инвестб	9,98	0
Северсталь-БО1	7,16	4
ВЭБ-09	9,14	14
Альфа-Банк01	8,94	0

Российские еврооблигации

	доходность	б.п
Russia-18 RUB	7,34	8
Gazprom-37	6,85	7
Sberbank-21	6,26	16
AlfaBank-21	9,18	34
Evraz-18	8,31	18
Vimpel-22	9,51	28
TNK-BP-18	5,52	17

увеличения по-прежнему высоки, что может оказывать давление на котировки бумаг.

- **ЮниКредит Банк: в России лучше, чем в Европе?**

Вчера ЮниКредит Банк представил инвесторам свои итоги по МСФО за 9 месяцев 2011 года. В 3 квартале российскому подразделению удалось получить прибыль, в отличие от консолидированных отрицательных результатов UniCredit. Кроме того, российский Банк выступил в июле-сентябре активным нетто-кредитором на рынке МБК для аффилированных структур.

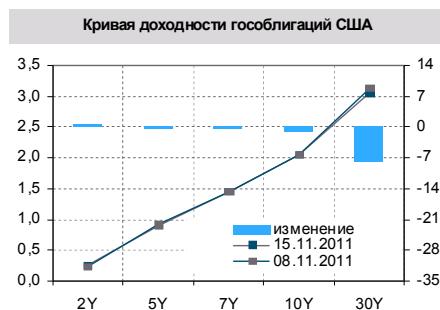
- **EVRAZ представил неплохие результаты за 9 мес. 2011 года. – для котировок нейтрально.**

В целом, финансовые результаты остаются довольно сильными, долговая нагрузка не вызывает серьезных опасений. Текущие доходности долговых бумаг отражают риски ухудшения рыночной конъюнктуры во второй половине года и пессимистические прогнозы по рынку металлопродукции на 2012 год.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Рост доходностей европейских госбумаг продолжается. Оптимизм по поводу нового правительства Италии вкупе с позитивными макроотчетами проявился лишь в ходе торгов в США, но для формирования глобального позитива пока предпосылок недостаточно.



Аукцион по испанским годовым и 1,5-летним векселям вчера прошел весьма неудачно, и это стало причиной продолжения sell-off, причем не только в бумагах Италии и Испании - наблюдалось существенное расширение спредов по госбезащитствам и других стран Европы, которые теперь в массовом порядке находятся в «группе риска». В среднем рост доходностей составлял по испанской кривой порядка 25-30 б.п., что стало причиной преодоления «критической» для Испании стоимости долга в 6%, и 30-45 б.п. по кривой Италии, что повлекло очередной переход через «критические» 7%. В то же время по немецким госбезащитствам был зафиксирован рекордный минимум по доходности – внутри дня доходность 10-летних бумаг опускалась к отметке 1,75% годовых, по итогам дня она все же осталась в районе 1,78%.

Статистические отчеты из США, отражающие рост розничных продаж и замедление роста цен производителей, смогли на какое-то время притормозить общую панику, формируя надежды на сохранение более позитивных, чем прогнозировалось макропоказателей, однако их влияние не особо распространилось на европейские площадки, которые не отреагировали на довольно комфортные собственные прогнозные отчеты по ВВП за 3 квартал, полностью сконцентрировавшись на долговых проблемах.

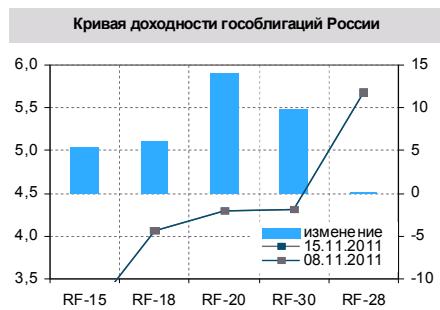
Вчерашние торги на международном валютном рынке довольно четко продемонстрировали, насколько сильно инвесторы разочарованы в евро. В рамках европейской сессии пара EUR/USD снизилась до значения 1,351x, хотя еще при закрытии торгов в понедельник находилась у 1,361x. Опубликованная статистика практически не сказалась на ходе валютных торгов, что лишь подтвердило предположение о негативном отношении к евро. Если еще вчера существовала надежда на то, что пара EUR/USD не опустится ниже значения 1,35x, то сегодняшние торги в рамках азиатской сессии полностью развеяли последние надежды после того как пара достигла уровня 1,3436x.

Российские еврооблигации

Торговая сессия вторника усугубила отрицательные переоценки в сегменте российских евробондов. Позитивных макроданных из США было недостаточно, чтобы поддержать спрос. Европейские проблемы отражаются на интересе к российским рискам более существенно. НОВАТЭК поддержала новость об интересе к нему Катара.

Начало торгов определило понижательный тренд на день, при этом новости с внешних площадок вносили некоторые корректировки, в частности, после выхода американских макротчетов чуть снизилось давление продавцов, однако для полного восстановления ценовых потерь только одной порции статистики США оказалось недостаточно.

Суверенные Russia-30 демонстрировали минимум дня около отметки 117,3125%, отражая рыночный резонанс на новости о слабых результатах аукциона по испанским векселям и дальнейший рост



доходностей европейских госбумаг. Позитивные новости из США обеспечили рост котировок до 117,625%, однако это было слабее цены открытия – 117,75%.

В негосударственном секторе наиболее серьезные ценовые потери в диапазоне 1,5-2% наблюдались на кривой ВымпелКома, которая стандартно отличалась высокой внутридневной волатильностью.

Общий список заявок на продажу был весьма полновесным: Альфа-Банк, ВЭБ, ВТБ, Сбербанк, РСХБ, Евраз, Северсталь, Металлоинвест и т.д. Средний масштаб отрицательных переоценок по итогам дня 1-1,5%. Отметим, что Альфа-Банк21 выглядел одним из наиболее слабых выпусков в банковском секторе, не получая какой-либо поддержки со стороны фундаментальных характеристик кредитного профиля крупнейшего из частных банков.

Лучше рынка были лишь бумаги НОВАТЭКа, которые поддерживала новость об интересе Катара к участию как в капитале самой компании, так и в ее проекте «Ямал СПГ» - здесь снижение котировок ограничилось 0,5%.

Рублевые облигации

Участники рынка не проявляют избыточного оптимизма, повышая требования к доходностям, в первую очередь, для ОФЗ, не предпринимая, однако, каких-либо действий в отношении самых длинных госбумаг. В корпоративном секторе активность очень слабая, но и это не сдерживает желающих продать.

Вчера в сегменте рублевого долга, также как и в Европе, проходила серьезная переоценка требований к доходности гособязательств. По всему спектру ОФЗ доходности прибавили от 10 до 55 б.п. Вне центра торговой активности находился выпуск ОФЗ серии 26205 (погашение в апреле 2021 года), который будет сегодня предложен к размещению в объеме 10 млрд руб. вместо ранее планируемых 4-летних бумаг. При этом его вчерашняя доходность соответствует верхней границе заявленного Минфином диапазона – 8,45% годовых, что, на наш взгляд, может служить сигналом для довольно слабого спроса на сегодняшнем аукционе.

В корпоративном секторе при очень ограниченном количестве сделок наблюдалось стремление продолжать фиксацию – средние потери в ценах составляли от 25 б.п. до 1,5%. При этом в больших масштабах это удавалось реализовать по выпускам эмитентов, характеризующихся меньшими рисками. Из общего тренда выбивались бумаги Мечел-5 и оба выпуска Сибметинвеста.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Национальная валюта сдает позиции на фоне попыток инвесторов минимизировать риски. При этом спрос на рублевую ликвидность на денежном рынке сохраняется высоким.

На фоне сохраняющегося на международном валютном рынке негативного отношения к риску российская национальная валюта вчера продолжила сдавать свои позиции. Так, уже в середине торговой сессии курс доллара пытался преодолеть уровень 30,75 руб., а бивалютная корзина – 35,66 руб. Однако, если доллару впоследствии удалось преодолеть «линию сопротивления», то бивалютная корзина не смогла пересечь указанный рубеж. В то же время, уплата страховых взносов сформировала на рынке небольшой дефицит рублевой ликвидности, что позволило национальной валюте по итогам дня

вернуться к уровням открытия: доллар – 30,62 руб., бивалютная корзина даже немного снизилась за компоненты евро до – 35,52 руб.

На российском денежном рынке банки вчера показывали довольно агрессивные привлечения средств у ЦБ. Из предложенных на трех аукционах прямого РЕПО (сроком на один и семь дней) 1 трлн руб., кредитные организации «одолжили» около 800 млрд руб., большая часть из которых пришлась на однодневные ресурсы. Примечательно, что проводимый Минфином депозитный аукцион уже второй раз не привлек достаточного количества участков для полного размещения всей предлагаемой суммы – 80 млрд руб. На наш взгляд, это выглядит вполне логичным: по итогам аукциона средневзвешенная ставка составила 6,64% при сроке размещения 42 дня, при этом MosPrime на 1 месяц на текущий момент составляет 6,29%, а двухмесячный – 6,6 %. Таким образом, Минфин ограничивая срок предоставления ресурсов 2011 годом делает депозитные аукционы невыгодными для участников. Увеличение задолженности перед ЦД позволило не только «безболезненно» выплатить страховые взносы, но и удержать уровень ликвидности на комфортном уровне. Так, согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 19,3 млрд руб. до 1067 млрд руб. Вместе с тем, спрос на ресурсы сохраняется довольно высоким, о чем свидетельствует увеличение ставки MosPrime overnight, достигшей вчера уровня 5,55%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Внешние рынки останутся под влиянием того, как развивается ситуация в Европе, где вопрос возвращения стоимости долга Италии и Испании к комфортным для обслуживания уровням тесно связан, как мы полагаем, с реакцией ЕЦБ на происходящее. Если регулятор проявит свою готовность поддержать заемщиков, то может произойти снижение доходностей, однако эта мера может оказаться весьма краткосрочной по своему действию, ведь в ближайшее время ожидаются новые аукционы, и их результат может оказаться более негативным, потому что срок предложения более существенный – 10 лет. И в этом случае необходимы какие-то более радикальные меры от ЕЦБ.

Национальная валюта сегодня останется под давлением всеобщего стремления минимизировать риски. Вместе с тем, мы не видим причин для сильных потрясений рубля. Поддержкой для него может стать стабильная ситуация на сырьевых площадках, а также сохраняющийся дефицит рублевой ликвидности банковской системы. До первой налоговой выплаты остается еще неделя, и кредитные организации, скорее всего, постараются немного сократить объем задолженности перед ЦБ, однако это, скорее всего, никак не скажется на стоимости ресурсов на МБК и РЕПО.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 16 ноября Размещение: Росбанк БО-3; погашение: УРСА Банк, 2011-2 (LPN4), ЕАБР 03 (вторичное размещение)
- 17 ноября Размещение: Росбанк БО-5; погашение: Ростелеком 02
- 18 ноября Погашение: Алроса 2011-1 (ECP)

Денежный рынок

- 15 ноября Аукционы прямого РЕПО на 1 день, неделю; ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю, 3 месяца; уплата страховых взносов в фонды.
- 16 ноября Возврат Минфину 50 млрд руб. с депозитов банков (28.06/4,23%), аукцион ОФЗ с погашением через 4 года на 10 млрд руб.
- 17 ноября Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц.
- 18 ноября Возврат ЦБР средств с депозитов (20.10/3,79%)

Макроэкономические события

- 16 ноября Промышленное производство в США за октябрь
CPI США за октябрь

Корпоративные события

- 21 ноября МТС опубликует финансовые результаты за III кв. 2011 г. по US GAAP
- 29 ноября ТМК представит финансовую отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 года
- 30 ноября Сбербанк опубликует отчетность за III кв. 2011 г. по МСФО
- ноябрь ЛУКОЙЛ опубликует финансовую отчетность по US GAAP за 3 кв. 2011 года

Новости коротко

Макроновости

- Согласно сообщению Минфина, ссылающегося на предварительные данные, федеральный бюджет РФ в январе-октябре 2011 года исполнен с профицитом в размере 1399,82 млрд руб. Доходы бюджета в январе-октябре составили 9241,21 млрд руб. (89,7% к общему объему доходов, утвержденных законом о бюджете на год), кассовые расходы – 7841,39 млрд руб. (71,1% к уточненной росписи).
- Согласно сообщению Минфина, на вчерашнем аукционе по размещению средств федерального бюджета на банковские депозиты в объеме 80 млрд руб. сроком на 42 дня. Общий объем средств в подлежащих удовлетворению заявках составил 34,141 млрд руб. Средневзвешенная процентная ставка размещения по подлежащим удовлетворению заявкам - 6,64% годовых.
- Цены производителей промышленных товаров в России, по предварительным данным Росстата, в октябре 2011 года выросли на 1,7% (в октябре 2010 года - 2,2%). Рост цен производителей в октябре 2011 года по отношению к октябрю 2010 года составил 17,5%. За январь-октябрь текущего года цены выросли на 12,6% против 10,7% за аналогичный период прошлого года.
- Европейский парламент одобрил законопроект, устанавливающий ограничения для «коротких продаж» и операций со свопами на дефолт по кредиту (CDS), привязанными к суверенному долгу. В частности, в результате запрета на покупку «необеспеченных CDS» приобрести свопы на дефолт по кредиту, привязанные, например, к итальянским бондам, смогут лишь инвесторы, владеющие госбумагами страны или акциями компаний, в значительной мере зависимых от динамики госбумаг, в частности, акциями банков.

Корпоративные новости

- ОАО «Челябинский трубопрокатный завод» (входит в Группу ЧТПЗ) в 3 квартале текущего года снизило производство труб на 15% по сравнению с предыдущим кварталом - до 257 тыс. тонн. Всего за 9 месяцев предприятия произведено 868 тыс. тонн труб. В Ежеквартальном отчете эмитента за 3 квартал 2011 года отмечается существенное сокращение производства труб большого диаметра на фоне завершающихся проектов Газпрома и Транснефти, а также производства бурильных, обсадных, котельных и нержавеющих труб. По всем прочим видам труб наблюдается увеличение спроса. Отгрузки на российский рынок за 3 квартал составили 229 тыс. тонн (во 2 квартале - 297 тыс. тонн). /Интерфакс/
- Совет директоров ОАО «ГМК «Норильский никель» одобрил сделку по привлечению у Сбербанка невозобновляемой кредитной линии на сумму до 9 млрд руб. сроком до 5 лет с фиксированной процентной ставкой в размере 9,5% годовых. Также совет одобрил договор поручительства между ГМК «Норильский никель» и Сбербанком в обеспечение исполнения обязательств ОАО «Кольская ГМК» в форме невозобновляемой кредитной линии на сумму до 61 млрд руб. сроком до 5 лет с фиксированной процентной ставкой в размере 9,5% годовых. Предел общей ответственности ГМК перед кредитором за исполнение заемщиком обязательств по кредитному договору ограничивается суммой 13,5 млрд руб. /Finambonds/
- Перспективы развития VimpelCom Ltd. на 2012-2014 годы – ожидания менеджмента.**

Вчера в ходе конференции для инвесторов и аналитиков гендиректор VimpelCom Ltd. Джо Лундер сообщил, что компания рассчитывает получить в 2012-2014 годах

около 5 млрд долл. дополнительной выручки от передачи данных, в том числе на мобильный доступ придется 4 млрд долл., фиксированный – 1 млрд долл. Голосовые услуги в ближайшие 3 года принесут оператору лишь 100 млн долл. дополнительного дохода. Также к концу 2015 года VimpelCom Ltd. намерен снизить отношение капзатрат к выручке до 15% (в 2011 году – около 20%) и довести соотношение Чистый долг/EBITDA до менее 2x против 2,4x на конец 3 кв. 2011 года.

Обозначенный порядок цифр по темпам роста бизнеса VimpelCom Ltd., в целом, укладывается в рамки текущей динамики показателей компании и вполне соответствует прогнозам развития рынка телекоммуникаций на среднесрочную перспективу. Что касается снижения в годовой выручке объема капиталений с 20% (в 2011 году) до 15% (в 2015 году), то это вряд ли негативно отразится на развитии компании, поскольку в абсолютных цифрах с учетом заложенной динамики выручки он сохранится на текущем уровне. Намерение снизить долговую нагрузку до значения менее 2x (Чистый долг/EBITDA) можно только приветствовать, учитывая довольно высокое для отрасли текущее значение данной метрики, что к тому же должно способствовать рефинансированию значительного по объему долга, погашение которого приходится на 2017-2018 годы (порядка 14 млрд долл.).

(см. наш комментарий к отчетности VimpelCom Ltd. за 9 мес. 2011 г.: http://www.nomos.ru/upload/iblock/879/NOMOS_daily_debt_markets_15112011.pdf).

- Газета «Ведомости» сообщает, что Ernst&Young завершила оценку бизнеса «Скай линк», которая составила 7-11 млрд руб. Оценка проводилась для продажи этого актива **Ростелекому** - выкуп должен завершиться до конца 2011 года. /Ведомости/

В целом, названный диапазон стоимости «Скай линка» соответствует ранее озвученным ожиданиям менеджмента Ростелекома. Скорее всего, сделка состоится по цене не ниже 9,4 млрд руб. - столько в октябре 2010 года «Связьинвест» обменял 28% обыкновенных акций МГТС на 100% «Скай линка». (см. наш комментарий: http://www.nomos.ru/upload/iblock/032/Daily_14_10_2011.pdf).

Долговые рынки

- Министерство финансов России 16 ноября проведет аукцион по продаже 10-летних **ОФЗ серии 26205** на сумму 10 млрд руб. Ориентир по ставке купона обозначен диапазоном 8,35% - 8,45% годовых.
- Ставка 1 купона по облигациям **РОСБАНКа** серии БО-03 объемом 10 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 8,95% годовых, то есть по верхней границе предложенного диапазона (8,47-8,95%).

Закрытие книги прошло в рамках наших ожиданий. См. наш обзор от 08 ноября 2011 года: http://nomos.ru/upload/iblock/23b/Daily_08_11_2011.pdf.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch повысило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента **ВТБ Капитал плс** и **VTB Bank (Austria) AG** с уровня «BBB-» до «BBB». Прогноз по рейтингам – «Стабильный». Повышение РДЭ указанных финансовых организаций уравнивает их с РДЭ материнского ОАО Банк ВТБ, второго крупнейшего банка в России, что отражает усиление их интеграции в консолидированную группу ВТБ. Рейтинги обеих дочерних структур продолжают основываться на поддержке от ВТБ и в

конечном итоге от российского государства.

- Агентство Moody's изменило прогноз по рейтингам **Банка Москвы** с «Негативного» на «Стабильный».

Напомним, что у Банка есть рейтинги от двух международных агентств - Moody's и Fitch. При этом если Fitch при, по сути, санации Эмитента из рейтинговых действий предпринял только пересмотр прогноза на «Негативный», оставив сам рейтинг на уровне «BBB-», то Moody's в течение 2011 года понизило рейтинг Банка сразу на 4 ступени – с «Baa1» до «Ba2». Повышение рейтинга на «Стабильный» - первый положительный сдвиг в оценках со стороны Moody's. С постепенной интеграцией Банка Москвы в Группу ВТБ рейтингам дочернего Банка, на наш взгляд, еще предстоит пройти обратный путь восстановления.

- Агентство Fitch присвоило биржевым облигациям **ОАО «ОТП Банк»** серии БО-03 объемом 4 млрд руб. финальный долгосрочный рейтинг «ВВ» и финальный национальный долгосрочный рейтинг «AA-(rus)».
- Агентство Fitch присвоило долгосрочный рейтинг «BBB+» и национальный долгосрочный рейтинг «AAA(rus)» выпуску приоритетных необеспеченных облигаций **Росбанка** серии БО-3 объемом 10 млрд руб.

Главные корпоративные новости

День Аэрофлота: передача активов Ростехнологий и очередные переговоры об отмене роялти.

Представленные результаты выглядят неплохо, особенно в части роста выручки и некоторой стабилизации рентабельности, хотя негативное влияние на прибыльность со стороны российской бизнес-единицы сохраняется. Долговая нагрузка несколько снизилась, но риски ее увеличения по-прежнему высоки, что может оказывать давление на котировки бумаг.

Событие.

Вчера Группа Аэрофлот получила от Ростехнологий в обмен на 3,55% акций Аэрофлота пакеты в следующих перевозчиках: «Владивосток Авиа» (52,156%), «Саратовские авиалинии» (51%), «Авиакомпания «Сахалинские авиатрассы» (100%), «Авиакомпания «Россия» (75% минус одна акция), «Оренбургские авиалинии» (100%).

Комментарий. Событие было ожидаемо инвесторами и не окажет влияние на бумаги эмитента. Вместе с тем, кредитный профиль Аэрофлота, как мы уже ранее отмечали, может оказаться под давлением. Упомянутая сделка по объединению с Росавиа, где Аэрофлоту придется взять на себя долги в 80 млн долл., вкупе с отрицательной EBITDA новых компаний может болезненно отразиться на долговой метрике. Напомним, последнее значительно нивелируется тем, что из состава долга может уйти Терминал, который также в планах на реализацию (900 млн долл.). Последнее однако может осложниться непростой конъюнктурой на сегодняшний день.

Событие.

Как сообщил вчера замминистра транспорта Валерий Окулов, Россия возобновляет переговоры об отмене транссибирских роялти.

Комментарий. Риторика вокруг отмены роялти существует достаточно давно, однако для вступления в ВТО необходимо снять эту плату для зарубежных перевозчиков. По словам Эльвиры Набиуллиной, в этом случае Россия начнет отменять роялти с 2012 года, а полностью - с 2014 года. По нашим подсчетам, роялти может составлять до 15% в показателе EBITDAR. Потеря данной доли может усугубляться довольно неоднозначными результатами, где без разовых начислений операционная прибыль компании показала динамику в «-57%». Наш комментарий

к отчетности

http://www.nomos.ru/upload/iblock/7f1/Daily_28_09_2011.pdf

Бумаги Аэрофлота остаются довольно неликвидным инструментом, что делает их непривлекательными в текущей конъюнктуре.

Голубев Игорь

ЮниКредит Банк: в России лучше, чем в Европе?

Вчера ЮниКредит Банк представил инвесторам итоги по МСФО за 9 месяцев 2011 года. В 3 квартале российскому подразделению удалось получить прибыль, в отличие от консолидированных отрицательных результатов UniCredit. Кроме того, российский Банк выступил в июле-сентябре активным нетто-кредитором на рынке МБК для аффилированных структур.

Ликвидные выпуски

Выпуск	YTP/ спред к ОФЗ	Дюрация
05	8,95%/ 190 б.п.	622 дн

Событие. Вчера ЮниКредит Банк представил инвесторам итоги по МСФО за 9 месяцев 2011 года.

Комментарий. В целом, итоги Банка ожидаемо положительны, как впрочем, и ряд негативных моментов, которые были отмечены как в наших комментариях, так и в СМИ.

- По итогам 9 месяцев текущего года Эмитент получил прибыль в размере 12,7 млрд руб., за 3 квартал финансовый результат составил 4,3 млрд руб. или порядка 100 млн евро. Отметим, что если ранее это был достаточно позитивный результат (прибыль Группы UniCredit во 2 квартале 2011 года – 511 млн евро, в 1 квартале – 810 млн евро), то в текущих условиях российское подразделение выглядит более чем положительно: убыток по Группе составил 10,6 млрд евро. Столь негативный результат обусловлен, в первую очередь, списанием goodwill в размере 8,6 млрд евро. Последнее обусловлено изменением макроэкономического прогноза в банке UniCredit – на балансе кредитной организации 40 млрд евро субверенного долга Италии (4,2% активов). Кроме того, по оценке Европейского банковского управления, UniCredit требуется докапитализация в размере 7,4 млрд евро (оценка по состоянию на сентябрь 2011 года).
- В 3 квартале российский ЮниКредит Банк активно кредитовал аффилированные структуры: если на середину года объем размещенных средств на МБК превышал привлеченный на 2,4 млрд руб., что при активах в размере 561 млрд руб. практически не ощущалось, то на конец сентября задолженность (net) связанных структур выросла до 89,8 млрд руб. или порядка 12% активов. Именно активность на МБК и стала драйвером роста активов банка на 37% до 768,5 млрд руб. Фондирование данных операций производилось в основном за счет средств клиентов (в основном – организаций), выросших за квартал в 1,5 раза до 454 млрд руб.
- Также среди важных моментов отметим увеличение кредитного портфеля (gross), который за 3 квартал вырос на 7% до 448 млрд руб., а также снижение уровня резервирования по нему – с 4,1% на 1 июля до 3,7% на конец отчетного периода (3,8% на начало текущего года). По сравнению с материнской структурой ЮниКредит Банк в настоящее время в докапитализации потребности особой не испытывает, Н1 (по РСБУ) на 1 октября составил 13,5%, хотя и постепенно снижается (15% на 1 июля и 16,3% на 1 января) под давлением роста активов. В качестве положительного момента выделим, что за последние три месяца Эмитент увеличил «подушку ликвидности», в частности объем денежных средств на балансе Банка вырос до 31 млрд руб. (4% активов). При этом крупных погашений по публичным долгам у Банка в краткосрочном периоде не предвидится: ближайшая оферта - в ноябре 2012 года.

В настоящее время у Банка обращается, за исключением ипотечных бумаг (облигации неликвидны), два выпуска – серий 04 и 05 объемом 10 млрд руб. и 5 млрд руб. соответственно. При этом наиболее ликвиден заем серии 05, который торгуется с YTP 8,66% к оферте в сентябре 2013 года. На наш взгляд, в сравнении с выпусками госбанков, в частности, Россельхозбанка, бонды ЮниКредит Банка смотрятся неинтересно.

Финансовые результаты ЮниКредит Банка

	МСФО					
	Международные рейтинги (M / S&P / F)			- / BBB / BBB+		
Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2010	1H 2011	9M 2010	9M 2011	Изменение, %
ASSETS	482,3	575,0	560,7	n/a	768,5	34%
Cash and cash equivalents	22,9	31,2	19,3	n/a	30,9	-1%
% assets	4,7%	5,4%	3,4%	n/a	4,0%	---
Loans	341,7	386,2	402,3	n/a	431,1	12%
Loans (gross)	356,4	401,5	419,4	n/a	447,9	12%
% assets	70,8%	67,2%	71,8%	n/a	56,1%	---
NPL (>90дн.)	5,5%	4,6%	n/a	n/a	n/a	---
allowance for loan impairment	4,1%	3,8%	4,1%	n/a	3,7%	---
Customer accounts	281,4	330,4	299,9	n/a	453,9	37%
% assets	58,4%	57,5%	53,5%	n/a	59,1%	---
EQUITY	59,8	69,8	77,5	n/a	81,7	17%
% assets	7,8%	12,1%	13,8%	n/a	10,6%	---
Total Capital Adequacy Ratio*	15,1%	16,3%	15,0%	15,5%	13,5%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2010	1H 2011	9M 2010	9M 2011	Изменение, %
Net interest income	15,8	22,6	11,4	16,6	16,9	n/a
Fee and commission income	5,5	5,8	3,2	4,2	4,9	n/a
Provisions charge for loan impairment	-9,1	-5,1	-2,5	-4,0	-1,6	n/a
Operating income**	26,3	27,4	17,7	18,9	25,1	n/a
Operating expenses	-8,9	-9,5	-4,7	-7,1	-7,5	n/a
Profit for the period	6,7	10,1	8,4	6,1	12,7	n/a
Качественные показатели деятельности	2009	2010	1H 2011	9M 2010	9M 2011	Изменение, %
RoAA	1,2%	1,9%	3,0%	n/a	2,5%	n/a
RoAE	11,8%	15,6%	22,8%	n/a	22,4%	n/a
NIM	3,3%	4,6%	4,3%	n/a	3,6%	n/a
Cost / Income	33,7%	34,8%	26,6%	37,7%	29,8%	-12%

* Для ЮниКредит Банка данные приведены по РСБУ (Н1)

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

Источники: данные Банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Елена Федоткова

EVRAZ представил неплохие результаты за 9 мес. 2011 года – для котировок нейтрально.

В целом, финансовые результаты остаются довольно сильными, долговая нагрузка не вызывает серьезных опасений. Текущие доходности долговых бумаг отражают риски ухудшения рыночной конъюнктуры во второй половине года и пессимистические прогнозы по рынку металлопродукции на 2012 год.

Событие. Вчера Evraz представил промежуточные финансовые результаты, согласно управленческой отчетности, за 3 кв. и 9 мес. 2011 года, подкрепив их прогнозами до конца года. Напомним, что компания представляет полную отчетность раз в полугодие, а ежеквартально отчитывается об основных показателях, согласно управленческим данным.

Комментарий. Ключевые финансовые показатели Evraz за 9 мес. 2011 года, несмотря на неблагоприятную конъюнктуру рынка, демонстрируют положительную динамику и в 3 кв. 2011 года, хотя ее последствия уже нашли негативное отражение в кредитных метриках. Так, выручка компании увеличилась на 28,9% до 12,537 млрд долл. к 9 мес. 2011 года, показатель EBITDA – на 36% до 2,4 млрд долл., при этом рентабельность EBITDA составила 19,2%, что выше на 1 п.п. значения годом ранее. В то время как поквартально выручка и EBITDA снизились на 7,3% и 13,2%

соответственно. Прогноз компании на 4 кв. предусматривает сокращение EBITDA еще на 22-35% по сравнению с уровнем 3 кв., что представляется нам достаточно консервативной оценкой. Мы ожидали, что на фоне обещанного улучшения операционных показателей угольного сегмента и ослабления рубля, сокращение EBITDA компании в последнем квартале года будет минимальным, даже несмотря на некоторое снижение средних цен.

Что касается долговой нагрузки, то она снизилась относительно 2010 года: размер долга сократился на 7,6% до 7,214 млрд долл., а соотношение Долг/EBITDA, по нашим оценкам, с 3,3x до 2,4x, Чистый долг/EBITDA – с 3,0x до 2,2x. Отметим, что риски рефинансирования долга у Evraz являются незначительными, если учесть, что объем запаса денежных средств на счетах (578 млн долл.) и размер EBITDA за 9 мес. 2011 года покрывают объем кредитов и займов с погашением до 1 года (672 млн долл.), а также потребность в выплате дивидендов на сумму 491 млн долл. Кроме того, основной объем инвестиций на этот год уже осуществлен в частности в 3 кв. капиталовложения составили 483 млн долл., за 9 мес. 2011 года – 945 млн долл. (79% от общего плана).

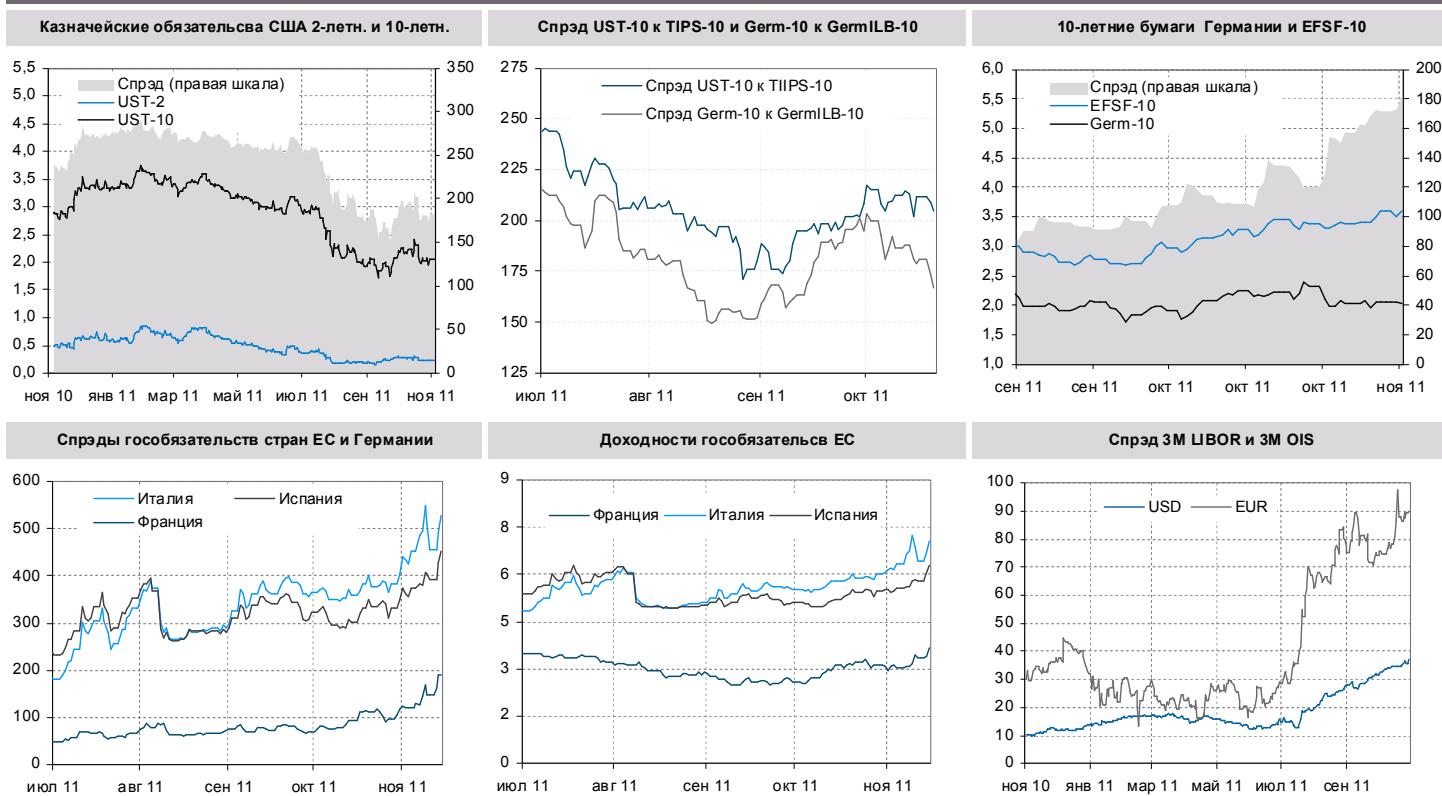
Основные финансовые показатели Evraz за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО/Управленческой отчетности

\$ млн	2 кв. 2011	3 кв. 2011	+/-, %	9 М 2010	9 М 2011	+/-, %	2011 П
Выручка, в т.ч.	4 486	4 157	-7.3	9 729	12 537	28.9	16 279
EBITDA	889	772	-13.2	1 766	2 401	36.0	3 151
Маржа, %	19.8	18.6	-6.3	18.2	19.2	5.5	19.4
Капиталовложения	268	483	80.2	584	945	61.8	1 198
Чистый долг	6086	6636	9.0	7 153	6 636	-7.2	6 464

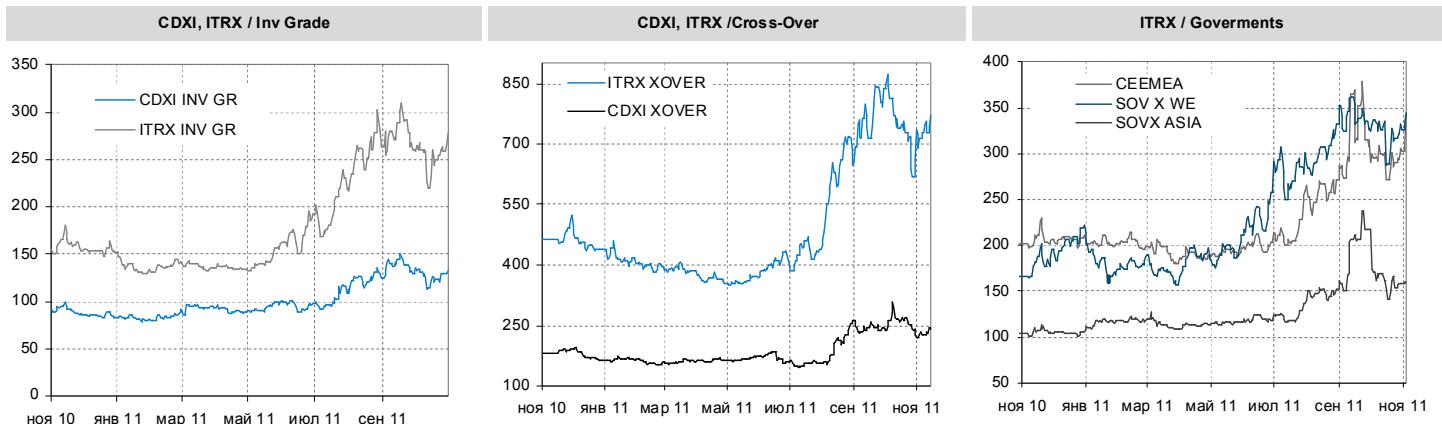
Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Юрий Волов, CFA
Александр Полютов

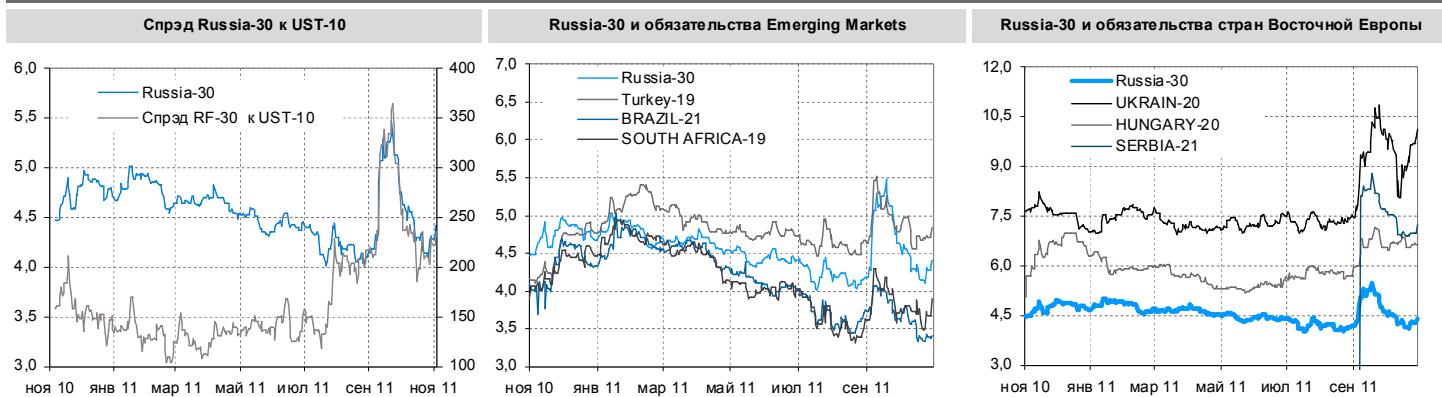
ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ



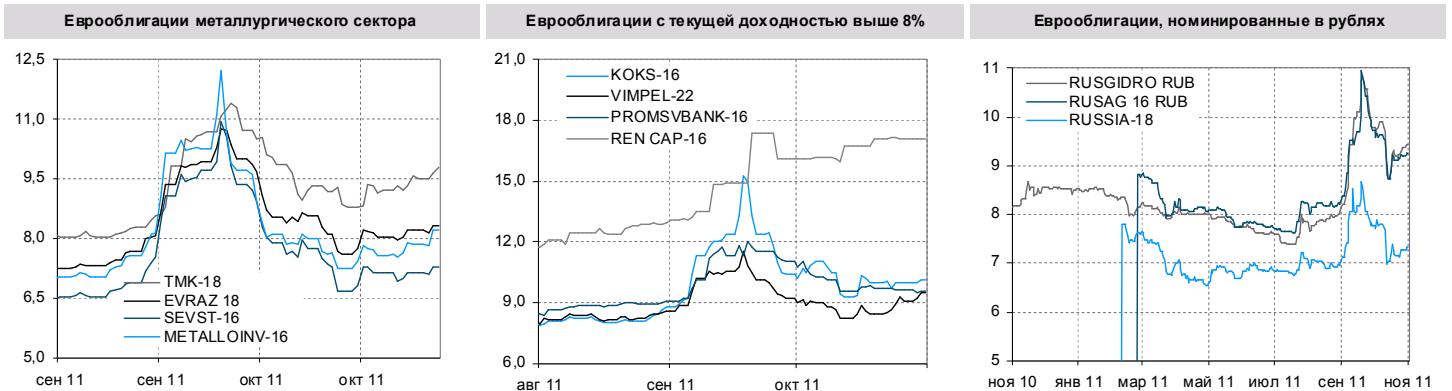
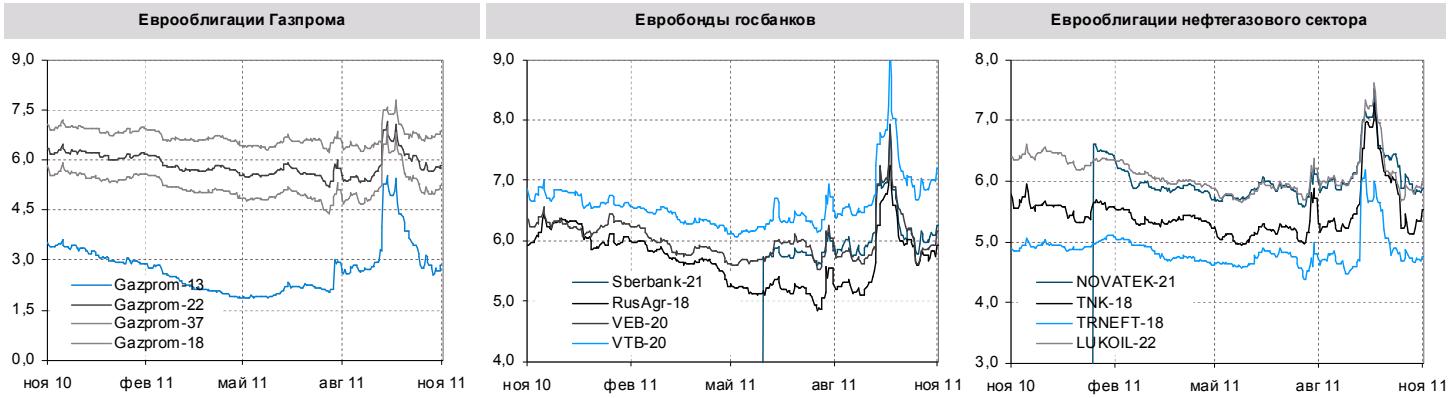
ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS



РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ



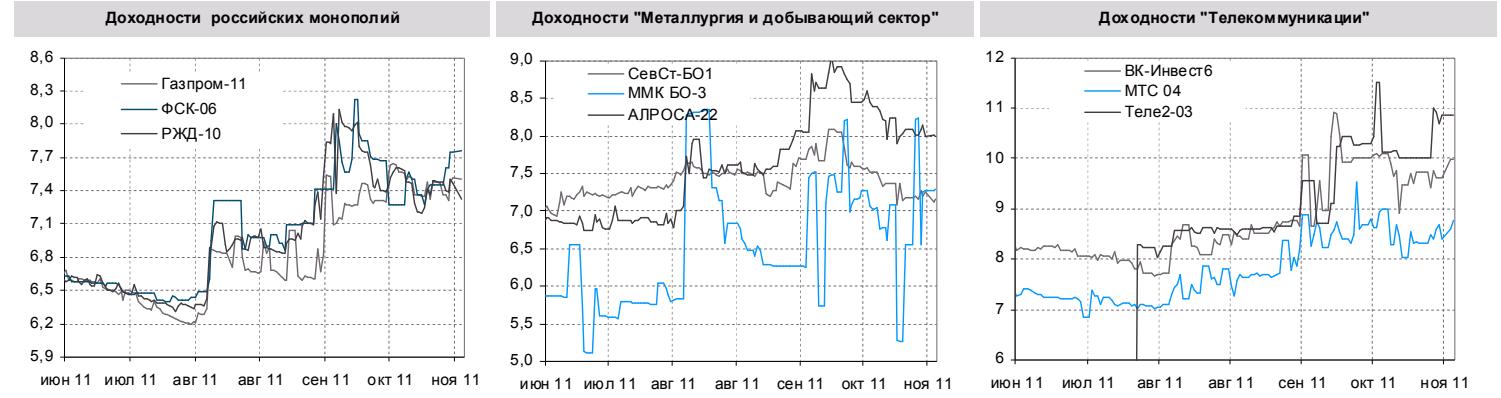
РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ



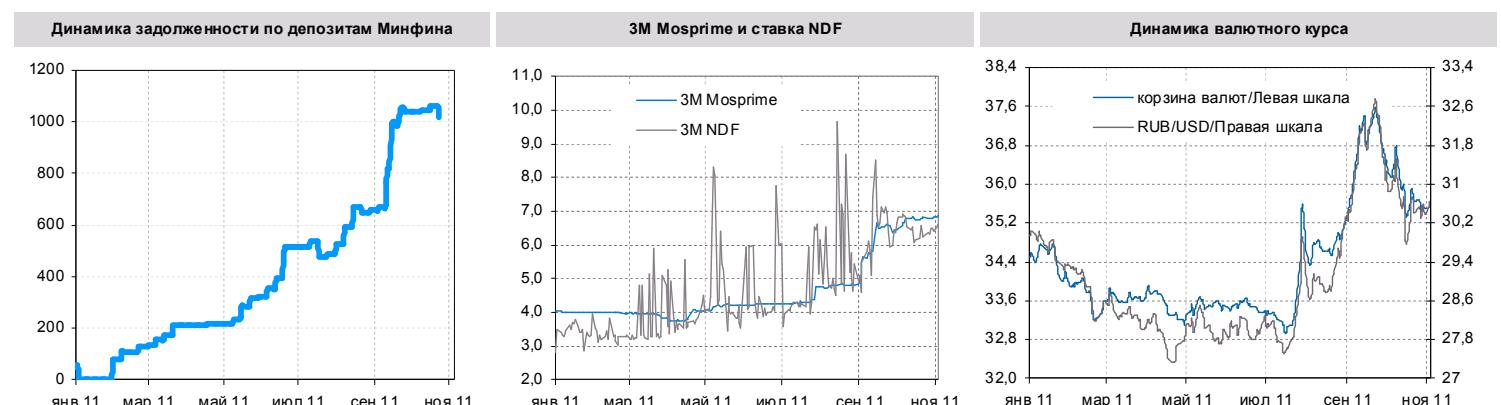
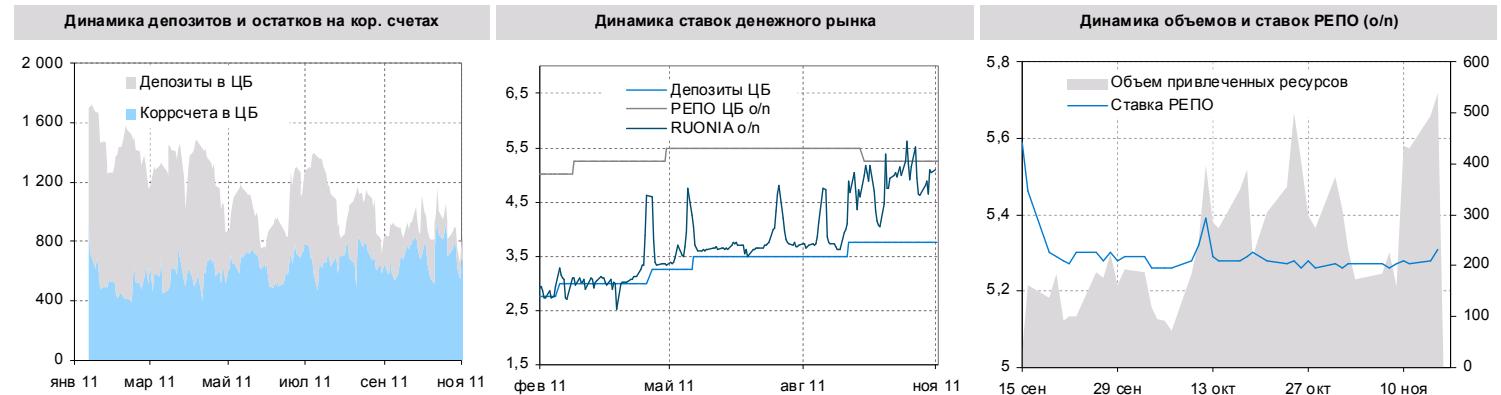
ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНК



ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)



ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА



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 Волов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Кредитный анализ

Александр Полютов

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 абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несет 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 обязательство 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.