

Внешние рынки

Настрой глобальных площадок сохраняется довольно консервативным в отношении рисковых активов, спрос на «защитные» инструменты укрепляет преобладающая неопределенность, а также плавное приближение рождественских каникул.

Российские еврооблигации

Для российских евробондов торги четверга сложились довольно позитивно, но активность покупок во многом была обусловлена стремлением ограничить количество «коротких позиций» в преддверии рождественских каникул в Европе и США.

Рублевые облигации

Рублевый сегмент остается в довольно угнетенном состоянии: минимальная торговая активность и преобладающая отрицательная ценовая динамика.

FX/Rates

Ситуация на российском денежном рынке сохраняется довольно напряженной. ЦБ предпринимает все возможное, чтобы не допустить обострения дефицита ликвидности. Позиции рубля весьма зыбкие.

Наши ожидания

Глобальные площадки не проявляют избыточного оптимизма в отношении рисков, постепенно «углубляясь» в праздничные настроения и по возможности укрепляя позиции в «защитных» активах.

Для российских еврооблигаций фактор «подготовки» к рождественским каникулам может оказать поддержку продолжению положительных переоценок, правда, их уровень и масштабы торговой активности будут постепенно спадать по мере того, как основная цель будет реализована.

В рублевом сегменте не ждем каких-то перемен к лучшему – поводов для позитива не наблюдается.

На валютном рынке также без оптимизма – шансы рубля, интерес к которому временно спадает на фоне «паузы» в налоговых расчетах и отсутствия признаков роста на сырьевых площадках, на то, чтобы продолжить укрепление относительно базовых валют, на наш взгляд, весьма слабы.

Главные новости

МДМ-Банк (Ba3/BB-/BB-): понижение рейтинга от Moody's.

Новость негативна для бумаг МДМ Банка – мы ждем появления премии к облигациям других крупных банков. Эмитент

продолжает демонстрировать низкую транспарентность.

Совет директоров Газпрома утвердил инвестиционную программу на 2013 г.

Вчера Совет директоров Газпрома утвердил инвестиционную программу на 2013 год в размере около \$ 23 млрд. Если концерн в следующем году удастся не выйти за рамки озвученных цифр (в последние годы первоначальные годовые инвестиционные планы подвергались корректировке в сторону повышения), то ожидаемый размер инвестиций Газпрома с учетом «дочек», по нашим оценкам, составит примерно \$ 30 млрд. Так мало последний раз концерн тратил в 2008 году, и данная новость может быть позитивна воспринята участниками рынка.

ВТБ (Baa1/BBB/BBB): обманчивая прибыль.

ВТБ вчера опубликовал отчетность по МСФО за 3-ий квартал 2012 г. – чистая прибыль значительно (на 7 млрд. руб.) превысила консенсус-прогноз, но причина этого во многом – недостаточные резервы и единовременные доходы от продажи объектов недвижимости. В то же время ВТБ удалось несколько увеличить чистую процентную маржу и получить прибыль от торговых операций. Таким образом, мы в целом нейтрально оцениваем опубликованные результаты и сохраняем рекомендацию «держать» по акциям ВТБ.

Сбербанк вчера провел День аналитика.

Вчера Сбербанк провел День аналитика в Москве. Менеджмент сохраняет достаточно оптимистичный прогноз по прибыли на 2013 г. в размере 370-390 млрд руб., несмотря на снижение роста кредитного портфеля и давление на процентную маржу.

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

Настрой глобальных площадок сохраняется довольно консервативным в отношении рисковых активов, спрос на «защитные» инструменты укрепляет преобладающая неопределенность, а также плавное приближение рождественских каникул.

Незатихающая дискуссия вокруг основной проблемы США – fiscal cliff, по-прежнему остается одним из ключевых аспектов, заставляющих инвесторов не торопиться покупать рисковые активы. Напротив, появляющиеся новости о том, что договоренности достичь не удается, служит серьезным триггером для покупок UST, в частности, вчера доходность 10-летних treasuries снизилась на 4 б.п., до 1,76% годовых. И даже макроданным, в частности повышенному до 3,1% с ранее опубликованных 2,7% индикатору роста ВВП США в 3 квартале текущего года, не удалось умерить «накал страстей». Другая американская статистика, порадовав ростом продаж на вторичном рынке (на 5,9% при прогнозе в 2,3%) и разочаровав новостями о том, что количество заявок на пособие по безработице снова растет (на 17 тыс. до 361 тыс.), не оказала какого-то благоприятного эффекта.

Что касается настроений на европейском долговом рынке, то здесь также очевидно предпочтение в пользу «защитных» инструментов – доходность Bundes-10 вчера снизилась на 2 б.п., до 1,39% годовых.

«Противостояние» между долларом и евро на глобальном валютном рынке вчера было в пользу «американца», в течение дня пары EUR/USD сместилась от 1,325x до 1,318x.

Пятничные настроения не отличаются оптимизмом: понижательная динамика сырьевых площадок и коррекция на фондовых площадках в Азии укрепляют ожидания того, что сегодняшние торги также будут «в пользу» защитных активов.

Ольга Ефремова

Российские еврооблигации

Для российских евробондов торги четверга сложились довольно позитивно, но активность покупок во многом была обусловлена стремлением ограничить количество «коротких позиций» в преддверии рождественских каникул в Европе и США.

Вчера в сегменте российских еврооблигаций преобладала положительная динамика котировок, которая усилилась с началом торгов в США. С учетом того, что общий новостной поток сохранялся довольно ровным и не отражал каких-то очевидных драйверов для роста, мы объясняем происходящее тем, что участники рынка не настроены несколько ограничить масштаб имеющихся у них «коротких позиций». Таким образом, при отсутствии избытка предложения это позволяет котировкам активно двигаться вверх.

Так, в сегменте суверенного долга бумаги Russia-30 при открытии котировались в районе 127,8125% (YTM 2,62%), не проявляя намеков на рост, однако с открытием торгов в США бонд подорожал до 128,375% (YTM 2,55%). В отношении Russia-42 общие настроения были аналогичными: в течение дня бумаги подорожали с 124,0% (YTM 4,19%) до 124,5% (YTM 4,17%).

В негосударственном секторе не было четко выраженных приоритетов: интерес покупателей распространялся и на high yield, и на эмитентов, характеризующихся минимальными рисками. В среднем положительные переоценки варьировались в диапазоне 0,5% - 0,75%. В центре торговой активности находились выпуски ВымпелКома, Евраза, Северстали, а также длинные выпуски Газпрома, ВЭБа и Сбербанка.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Рублевый сегмент остается в довольно угнетенном состоянии: минимальная торговая активность и преобладающая отрицательная ценовая динамика.

Инвесторы в рублевые облигации не проявляют каких-либо признаков оптимизма. Постепенно теряет статус центра торговой активности сегмент ОФЗ, не получая какой-либо дополнительной поддержки со стороны зарубежных инвесторов, тогда как локальным игрокам сейчас просто не до покупок – налоговый период в самом разгаре, а общую ситуацию со свободной ликвидностью сложно назвать комфортной.

Так, вчера снижение котировок в ОФЗ было в диапазоне от 10 до 25 б.п. – наиболее активно продавали выпуски серий 26207 (YTM 7,06%), 25076 (YTM 6,33%), 26205 (YTM 6,77%).

Корпоративный сектор также по большей части оставался под давлением продавцов. Довольно серьезной ценовая «просадка» (15-30 б.п.) была зафиксирована в бумагах ВымпелКома, Мечела, биржевых облигациях МКБ и Промсвязьбанка. Вместе с тем, имели место попытки укрепить позиции в обязательствах эмитентов с госучастием: ростом котировок в пределах 25 б.п. вчера характеризовались бумаги ВЭБа, РСХБ, РЖД. Также покупателям были интересны выпуски ВЭБ-лизинга. Среди муниципальных бумаг наиболее ярко выглядели пользующиеся спросом бумаги Москвы.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Ситуация на российском денежном рынке сохраняется довольно напряженной. ЦБ предпринимает все возможное, чтобы не допустить обострения дефицита ликвидности. Позиции рубля весьма зыбкие.

Российский денежный рынок по-прежнему остается весьма слабым и активно использует предложенные для стабилизации ситуации с ликвидностью, обострившейся в настоящее время ввиду налогового периода, «инъекции» ЦБ. Так, лимит ЦБ по однодневному РЕПО сохраняется довольно «внушительным» – вчера он был 720 млрд руб., причем участники по итогам двух сессий выбрали 586,7 млрд руб., по ставке 5,51% - 5,55%.

По данным ЦБ, общий запас на корсчетах и депозитах в ЦБ по итогам вчерашнего дня составил 986,9 млрд руб., причем компонента корсчетов увеличилась на 105,5 млрд руб., до 911,2 млрд руб., а депозитная – снизилась на 11,5 млрд руб. до 75,7 млрд руб.

Отметим, что индикативы денежного рынка продолжают неуклонно расти: в частности, Mosprime overnight вчера установила очередной 3-недельный максимум на уровне 6,56% годовых.

Положение российского рубля относительно базовых валют сохраняется весьма неустойчивым, фактор спроса на рубли, безусловно, оказывает поддержку, но нестабильный внешний фон все же вносит серьезные корректизы. И хотя по итогам вчерашних торгов рублю удалось укрепиться относительно бивалютной корзины на 9 коп., до 35,16 руб., в силу того, что относительно доллара рубль прибавил чуть более 5 коп., до 30,66 руб., а относительно евро – почти 14 коп., до 40,66 руб., от сегодняшних торгов мы не ожидаем позитивной динамики. Во-первых, влияние налогового фактора «откладывается» как минимум до вторника, когда будет следующий раунд налоговых выплат. Во-вторых, сырьевой аспект также не в пользу рубля – на глобальных площадках цены «черного золота» пока отражают понижательную динамику.

Ольга Ефремова

Наши ожидания

Глобальные площадки не проявляют избыточного оптимизма в отношении рисков, постепенно «углубляясь» в праздничные настроения и по возможности укрепляя позиции в «защитных» активах.

Для российских еврооблигаций фактор «подготовки» к рождественским каникулам может оказать поддержку продолжению положительных переоценок, правда, их уровень и масштабы торговой активности будут постепенно спадать по мере того, как основная цель будет реализована. В рублевом сегменте не ждем каких-то перемен к лучшему – поводов для позитива не наблюдается.

На валютном рынке также без оптимизма – шансы рубля, интерес к которому временно спадает на фоне «паузы» в налоговых расчетах и отсутствия признаков роста на сырьевых площадках, на то, чтобы продолжить укрепление относительно базовых валют, на наш взгляд, весьма слабы.

Ольга Ефремова

Новости коротко

Корпоративные новости

- **МТС-банк**, подконтрольный АФК «Система», намерен полностью сконцентрироваться на работе с физлицами и выйти из сегмента корпоративного банкинга. Корпоративный бизнес в банке акционеру неинтересен: для обслуживания интересов группы банк слишком мал, результат от работы МТС-банка с внешними корпоративными клиентами также малозаметен в масштабах группы. По мнению председателя совета директоров АФК «Система» Владимира Евтушенкова, развитие розничного банка сможет генерировать более заметный для группы финансовый результат. Абонентская база МТС составляет 110 млн клиентов, о лояльности и платежеспособности которых, по словам менеджмента, имеется довольно хорошее представление. Соответственно риск ошибки у группы «гораздо меньше, чем у любого другого, кто выходит на рынок розничных услуг». /Finambonds/
- ВТБ в 2013 году планирует увеличить корпоративный кредитный портфель на уровне рынка (на 10-15%), розничный - выше рынка, рост которого ожидается в размере 25-27%. Сбербанк в 2013 году ожидает роста кредитного корпоративного портфеля на 13-15%, розничного - на 20-25%. /Интерфакс/

Долговые рынки

- **ОАО ФК «ОТКРЫТИЕ»** открыло книгу заявок на облигации серии 04 объемом 5 млрд руб. Закрытие книги запланировано на 24 декабря. Техническое размещение займа - на 26 декабря 2012 года. Ориентир ставки 1 купона составляет 10,75-11,25% годовых. Ценные бумаги будут иметь 20 квартальных купонов. Ставка 2-6 купонов равна ставке 1 купона. По бондам объявлена 1,5-годовая оферта.
- **ЗАО «Ипотечный агент АТБ»** планирует 28 декабря разместить облигации с ипотечным покрытием классов «А» и «Б» общим номинальным объемом 2,042 млрд руб. Размещение облигаций класса «А» (1,532 млрд руб.) осуществляется по открытой подписке в форме конкурса по определению ставки 1 купона, облигаций класса «Б» (0,511 млрд руб.) - по закрытой подписке путем заключения сделок купли-продажи. Потенциальным приобретателем облигаций класса «Б» является «Азиатско-Тихоокеанский Банк» (ОАО). Облигации выпусков подлежат полному погашению 26 апреля 2045 года.
- **МДМ банк** 20 декабря выкупил по оферте облигации серии БО-04 на сумму 3,8 млрд руб. или 75,6% выпуска.
- **Томская область** в четверг по итогам аукциона установила ставку 1 купона облигаций серии 34045 объемом 5 млрд руб. в размере 8,60% годовых.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Moody's присвоило окончательный рейтинг «Ваа3» нотам участия в кредите (LPN) Federal Grid Finance Limited, зарегистрированной в Ирландии SPV-компании **ОАО «ФСК ЕЭС»**, на 17,5 млрд руб. под 8,45% годовых (при первоначальных 8,625% годовых) с погашением в 2019 году. Ранее аналогичный

рейтинг был присвоен всей программе ЕМТН ФСК объемом 100 млрд руб. Прогноз обоих рейтингов – «Стабильный».

Главные новости

МДМ-Банк (Ba3/BB-/BB-): понижение рейтинга от Moody's.

Новость негативна для бумаг МДМ Банка – мы ждем появления премии к облигациям других крупных банков. Эмитент продолжает демонстрировать низкую транспарентность.

Событие. Агентство Moody's понизило рейтинг финансовой устойчивости МДМ Банка с «D» до «D-». Долгосрочный рейтинг депозитов в иностранной и национальной валюте, а также рейтинг приоритетного необеспеченного долга в национальной валюте был снижен с «Ba2» до «Ba3». Краткосрочный рейтинг депозитов в иностранной и национальной валюте был подтвержден на уровне «Not Prime». Прогноз по долгосрочным рейтингам и BFSR остается «Негативным». Одновременно Moody's Interfax Rating Agency понизило рейтинг Банка по национальной шкале с «Aa2.ru» до «Aa3.ru». Понижение рейтингов обусловлено отчетностью Банка за первые 6 месяцев 2012 года по МСФО.

Комментарий. Деятельность банка сейчас характеризуется довольно низкой транспарентностью: на сайте мы нашли отчетность по МСФО только на конец 2011 года, да и та была раскрыта, судя по всему, довольно поздно (см. наш комментарий от 12 ноября 2012 года http://www.nomos.ru/upload/iblock/da6/NOMOS_daily_debt_markets_21_11_2012.pdf).

Данные за 1 полугодие текущего года, но которые ссылается рейтинговое агентство при понижении своих оценок, на сайте эмитента мы не увидели.

По итогам 2011 года среди основных проблем банка мы отмечали качество портфеля: NPL (90+) сохраняет свой уровень, и даже немного вырос в 2011 году – до 14,5% (+0,1 п.п.). При этом наблюдается существенный рост уровня резервирования, что в конечном счете стало одной из причин столь значимых убытков эмитента в 2011 году: объем отчислений составил за отчетный период 11,3 млрд руб., что сравнимо с 2009 годом (15,8 млрд руб.) и более чем в 2 раза превышает объем 2010 года (5,3 млрд руб.). Финансовый результат банка по итогам 2011 года составил «-7,7 млрд руб.».

При этом в качестве позитивного момента выступали планы МДМ банка до конца 2012 года продать своим акционерам портфель кредитов под наблюдением и обесцененных кредитов на сумму 30,8 млрд руб. до вычета резерва под обесценение или 24 млрд руб. после вычета. Такая мера позволила бы, на наш взгляд, не только «почистить» баланс от плохих долгов, но и избежать дальнейшей демонстрации негативного финансового результата. Подробности сделки банк не раскрывает, однако говорит о том, что необходимость более «рыночного» отражения стоимости активов и привела к необходимости досоздания резервов.

Состоялась ли сделка - не ясно, однако для рейтингового агентства текущая реальность, видимо, «перевесила» возможные перспективы. Первое «предупреждение» банк, по сути, получил в июне по результатам 2011 года, когда агентство пересмотрело прогноз по рейтингу со «Стабильного» на «Негативный». Вероятно, итоги полугодия показали дальнейшее ухудшение ситуации, что привело к понижению рейтинга.

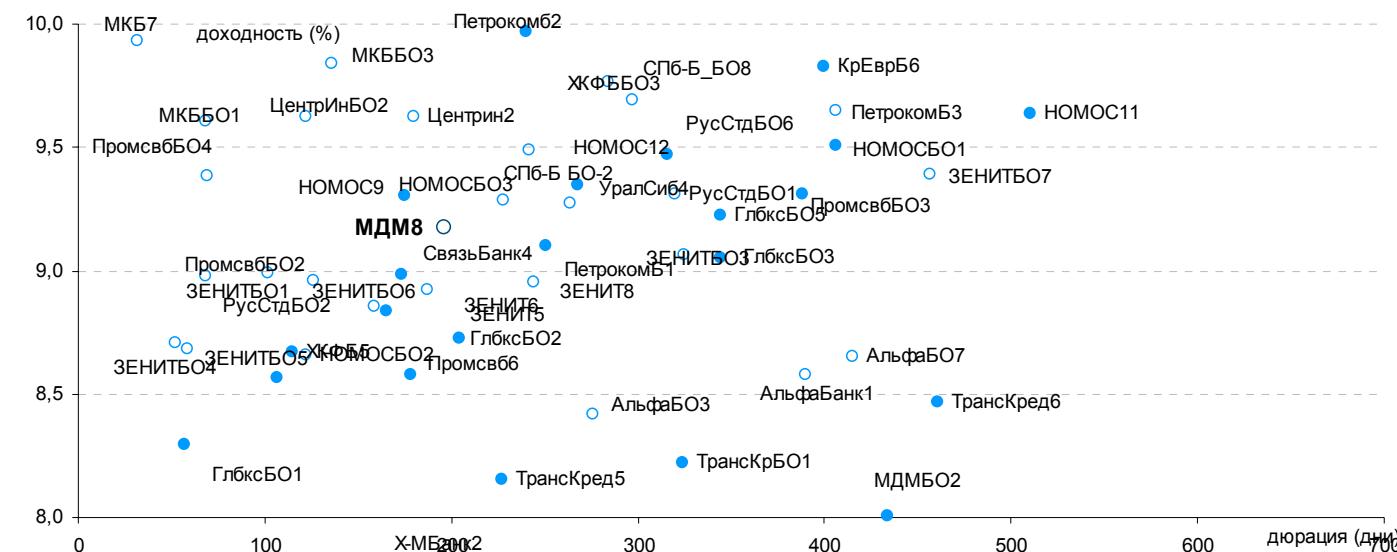
Новость, безусловно, негативная для бумаг банка: от Moody's у эмитента был самый высокий рейтинг. Для сравнения, у Промсвязьбанка сейчас «Ba2/-/BB-», у НОМОС-БАНКа – «Ba3/-/BB», то есть у обоих есть теперь оценки на ступень выше, чем у МДМ Банка. Отметим, что в последнюю оферту МДМ Банка (20 декабря 2012 года) было предъявлено к выкупу 76% выпуска БО-04 при том, что ставка купона была определена вполне комфортная (для банков ТОП-20) – 9,5% на год. Из ликвидных займов у эмитента обращается разве что выпуск серии 08, торгующийся с YTP 9,2% к оферте в июле 2013 года. И хотя он сейчас не несет какой-либо премии к займам упомянутых крупных банков, однако мы все же ждем расширения спредов.

Показатели МДМ Банка по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2009	2010	2011	%
Активы	402,8	383,4	343,8	-10%
Денежные средства и их эквиваленты	64,7	63,3	61,7	-2%
доля в активах	16,1%	16,5%	18,0%	---
Кредиты (net)	236,7	233,9	199,4	-15%
Кредиты (gross)	280,8	265,5	235,7	-11%
доля в активах	58,8%	61,0%	58,0%	---
NPL (>90дн.)	17,4%	14,4%	14,5%	---
Кредиты / Средства клиентов	121,6%	103,8%	98,0%	---
Резервы созданные / NPL	90,3%	82,5%	106,4%	---
уровень резервов	15,7%	11,9%	15,4%	---
Вложения в финансовые активы	25,5	28,2	26,1	-8%
доля в активах	6,3%	7,4%	7,6%	---
Инвестиционное имущество	8,3	12,0	24,6	104%
доля в активах	2,1%	3,1%	7,1%	---
Средства клиентов	194,6	225,3	203,5	-10%
доля в активах	48,3%	58,8%	59,2%	---
Капитал	62	64	51	-19%
доля в активах	15,3%	16,6%	14,9%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	21,3%	20,3%	17,8%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2010	2011	%
Чистые процентные доходы (до резервов)	21,1	17,4	14,7	-15%
Чистые комиссионные доходы	2,7	3,2	3,2	0%
Убыток от обесценения кредитов	-15,8	-5,1	-11,3	123%
Операционный доход	25,7	13,2	15,4	17%
Операционные расходы	-11,1	-15,0	-12,8	-14%
Прибыль	-1,4	2,1	-7,7	---
Качественные показатели деятельности	2009	2010	2011	%
RoAE	отриц.	3,3%	отриц.	---
RoAA	отриц.	0,5%	отриц.	---
C / I	43,1%	113,3%	83,0%	-30,4 п.п.
NIM	7,8%	5,9%	5,7%	-0,2 п.п.

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Доходности облигаций (20.12.2012 г.)



Елена Федоткова

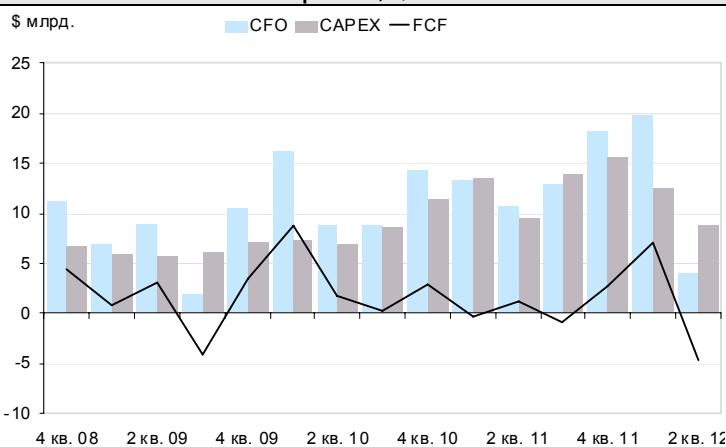
Совет директоров Газпрома утвердил инвестпрограмму на 2013 г.

Вчера Совет директоров Газпрома утвердил инвестиционную программу на 2013 год в размере около \$ 23 млрд. Если концерн в следующем году удастся не выйти за рамки озвученных цифр (в последние годы первоначальные годовые инвестиционные планы подвергались корректировке в сторону повышения), то ожидаемый размер инвестиций Газпрома с учетом «дочек», по нашим оценкам, составит примерно \$ 30 млрд. Так мало последний раз концерн тратил в 2008 году, и данная новость может быть позитивна воспринята участниками рынка.

Событие. Совет директоров Газпрома утвердил инвестиционную программу на 2013 год в размере 705.41 млрд. рублей. Согласно этому документу основными приоритетами расходов на капитальное строительство в области добычи являются обустройство Бованенковского, Медвежьего, Уренгойского, Ямбургского и других месторождений. Основные приоритеты в транспортировке - увеличение мощности магистральных газопроводов «Бованенково – Ухта», «Ухта – Торжок», «Грязовец – Выборг», а также реализация проекта «Южный коридор». Ключевыми проектами на Востоке России являются обустройство Кириńskiego месторождения, строительство магистрального газопровода «БТК Киринского газоконденсатного месторождения - головная компрессорная станция «Сахалин».

Комментарий. Направление и величина ожидаемого показателя CAPEX Газпрома является одним из важнейших параметров, который оказывают влияние на отношение рынка к бумагам GAZP. Как следствие \$ 23 млрд. инвестиций, запланированных Советом директоров (с учетом «дочек» эта величина может вырасти до \$ 30 млрд.: так мало последний раз Газпром тратил лишь в 2008 году) могут быть позитивно восприняты участниками рынка. Впрочем, в последние годы Газпром пересматривал свою инвестиционную программу в сторону увеличения (в частности, на 2012 г. с 777 млрд. руб. до примерно 1 трлн. руб.), а значит, рынок в первую очередь будет интересовать не плановая, а фактическая динамика CAPEX.

Динамика свободных денежных потоков Газпрома, \$ млн.



Структура капитальных вложений Газпрома за первое полугодие 2012 года



Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Денис Борисов

ВТБ (Baa1/BBB/BBB): обманчивая прибыль.

Событие. ВТБ вчера опубликовал отчетность по МСФО за 3-ий квартал 2012 г. – чистая прибыль значительно (на 7 млрд. руб.) превысила консенсус-прогноз, но причина этого во многом – недостаточные резервы и единовременные доходы от продажи объектов недвижимости. В то же время ВТБ удалось несколько увеличить чистую процентную маржу и получить прибыль от торговых операций. Таким образом, мы в целом нейтрально оцениваем опубликованные результаты и сохраняем рекомендацию «держать» по акциям ВТБ.

Событие. ВТБ вчера опубликовал отчетность по МСФО за 3-ий квартал 2012 г.

Комментарий. Чистая прибыль значительно (на 7 млрд. руб.) превысила консенсус-прогноз, достигнув 26.6 млрд. руб. В то же время причина этого во многом – недостаточные резервы и единовременные доходы от продажи объектов недвижимости.

Так, уровень резервирования в течение 3-го кв. снизился с 6.8% до 6.6% несмотря на рост просроченных кредитов с 5.8% до 6.0% от кредитного портфеля, вследствие чего уровень покрытия просроченных кредитов резервами упал до «кричащих» 111% со 117% на конец 2-го кв.

Одновременно с этим значительную часть прибыли ВТБ за 3-ий кв. составили

доходы от продажи недвижимости в 6.3 млрд. руб., носящие разовый характер и классифицированные как «доходы от небанковской деятельности».

Если сделать корректировку результатов за 3-ий квартал, начислив достаточно резервов для сохранения неизменным уровня покрытия просрочки и, вместе с тем, исключив доходы от продажи недвижимости, доналоговая прибыль ВТБ снижается до с 35 до 11 млрд. руб.

В то же время ВТБ удалось несколько увеличить чистую процентную маржу за 3-ий кв. с 4.2% до 4.3%, что в ходе конференц-звонка менеджмент ВТБ объяснил ростом доли высокодоходных розничных кредитов. Результаты 4-го кв. должны будут показать, насколько устойчивой является тенденция сохранения маржи на фоне общего роста процентных ставок в банковском секторе.

В 3-ем кв. ВТБ удалось получить прибыль от торговых операций в 10 млрд. руб. после убытка в 17.6 млрд. руб. во 2-ом в основном за счет прибыли по операциям с валютами, которая у ВТБ резко коррелирует с укреплением рубля. В ходе конференц-звонка CFO ВТБ заверил, что в ходе 4-го кв. ВТБ снизил волатильность результатов от операций с валютами за счет их более широкого хеджирования.

На конференц-звонке менеджмент еще раз подтвердил намерение провести размещение акций ВТБ через допэмиссию в 2013 г. без озвучивания ценовых ожиданий.

Таким образом, мы в целом нейтрально оцениваем опубликованные результаты.

Финансовые результаты ВТБ по МСФО

млрд. руб.	3 кв. 2011	2 кв. 2012	3 кв. 2012	кв-к-кв, %	г-к-г, %
Чистые процентные доходы до резервов	54	58	62	6%	15%
Расходы по резервам	-8	-12	-13	7%	59%
Чистые доходы (расходы) от финансовых инструментов	-20	-18	10	-155%	-149%
Прочие операционные доходы	24	26	24	-7%	4%
Операционные расходы	24	45	48	7%	103%
Чистая прибыль	28	10	27	158%	-3%
Кредитный портфель после вычета резервов	4 139	4 328	4 462	3%	8%
Совокупные активы	6 337	6 858	7 185	5%	13%
<i>Чистая процентная маржа*</i>	<i>4.6%</i>	<i>4.2%</i>	<i>4.3%</i>		
<i>Резервы/Кредитный портфель до резервов</i>	<i>6.5%</i>	<i>6.8%</i>	<i>6.6%</i>		
<i>Стоимость риска</i>	<i>0.8%</i>	<i>1.0%</i>	<i>1.1%</i>		
<i>Расходы/Доходы до резервов</i>	<i>41%</i>	<i>67%</i>	<i>50%</i>		
<i>Расходы/Доходы до резервов и ценных бумаг</i>	<i>30%</i>	<i>53%</i>	<i>55%</i>		

- как % чистых процентных доходов от средних активов, генерирующих чистый процентный доход, до резервов

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Андрей Михайлов, FCCA

Сбербанк вчера провел День аналитика.

Вчера Сбербанк провел День аналитика в Москве. Менеджмент сохраняет достаточно оптимистичный прогноз по прибыли на 2013 г. в размере 370-390 млрд руб., несмотря на снижение роста кредитного портфеля и давление на процентную маржу.

Событие. Вчера Сбербанк провел День аналитика в Москве. Ключевая информация:

- Менеджмент сохраняет достаточно оптимистичный прогноз по прибыли на 2013 г. в размере 370-390 млрд. руб. несмотря на снижение роста кредитного портфеля и давление на процентную маржу.
- Один из основных ожидаемых драйверов роста прибыли – резкий всплеск комиссионных доходов от услуг, в которых Сбербанк пока слабо представлен (например, документарные операции), что нам кажется чрезмерно оптимистичным. При этом Сбербанк в 2013 г. также ожидает значительного роста комиссий от продажи страховых продуктов несмотря на их падение в абсолютном выражении в 3-ем кв. 2012 г.
- Наш текущий прогноз по прибыли Сбербанка на 2013 г. гораздо скромнее –

320 млрд. руб. и пока мы не готовы изменить его, так как не ожидаем такого существенного роста комиссионных доходов.

- Менеджмент Сбербанка в 2013 г. ожидает снижения темпов роста корпоративного кредитного портфеля до 13-15%, а розничного – до 20-25%, что соответствует нашим прогнозам.
- Чистая процентная маржа в 2013 г., по прогнозам менеджмента, должна быть удержанна на уровне 5.8%-6.0%, что ниже показателя за 3-ий кв. в 6.2%, но является адекватной оценкой на фоне роста процентных ставок и дефицита ликвидности.
- Стоимость риска в 2013 г. пока планируется на уровне 0.8%.
- Цель по Cost/Income – оставаться ниже 50% со приближением к 40% до 2015 г. Один из основных инструментов достижения этих целей – оптимизация персонала и дальнейшая централизация функций бэк-офиса и риск-менеджмента в нескольких центрах обработки.
- Снижение доли на рынке розничных депозитов в 2012 г. менеджмент считает одним из ключевых негативных результатов года и прилагает усилия к развороту этого тренда в 2013 г.
- Герман Греф еще раз подчеркнул, что в ближайшие несколько лет не ожидает крупных международных приобретений, однако из основных поставленных им целей – увеличение доходов от международных подразделений. По нашему мнению, это означает, что Сбербанк все же не сможет удержаться от большой покупки, если объект сделки вызовет у него серьезный интерес.
- Личная позиция Грефа заключается в том, что приватизация Сбербанка должна быть продолжена по крайней мере до тех пор, пока у Банка России не останется хотя бы блокирующий пакет, однако это требует серьезных политических решений. Таким образом, мы не ожидаем дальнейшей приватизации Сбербанка по как минимум в течение ближайшего года.
- Греф также считает, что этап «модернизации» Сбербанка завершен и пришла очередь «инновации» с внедрением качественно новых продуктов. Более детально суть нового этапа пока не раскрыта – мы ожидаем получить больше информации о нем в апреле 2013 г. в рамках презентации Сбербанком своей новой стратегии.

Комментарий. Несмотря на некоторые настораживающие моменты, а именно:

- Нацеленность на дальнейшую международную экспансию несмотря на то, что сделка по VBI оказалась несколько хуже ожиданий менеджмента (но не наших) с необходимыми дополнительными резервами по кредитам в сумме 80 млн. евро; и
- Текущую неопределенность в отношении того, что из себя будет представлять «инновационный» этап развития Сбербанка;

у нас сложилось в целом благоприятное впечатление от встречи благодаря адекватной оценке менеджментом перспектив развития кредитного и депозитного бизнесов Сбербанка, а также умению осуществлять масштабные проекты по оптимизации расходов.

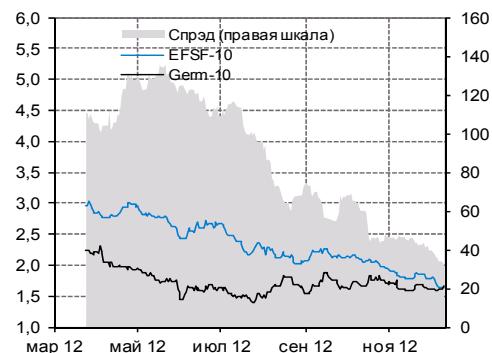
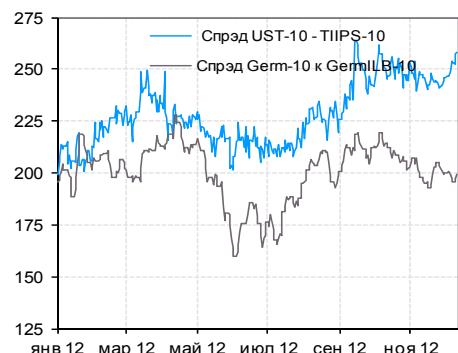
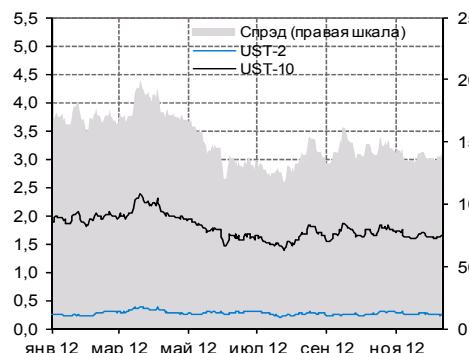
Андрей Михайлов, FCCA

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

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

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

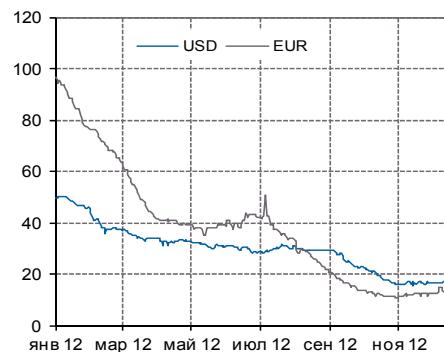
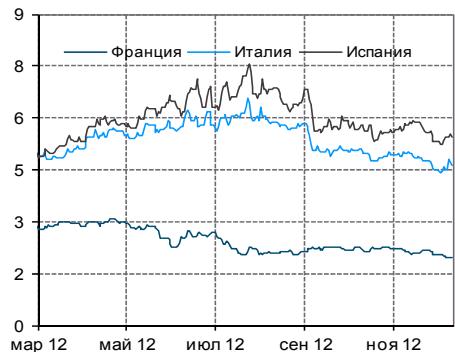
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



Спреды гособязательств стран ЕС и Германии

Доходности гособязательств ЕС

Спред 3M LIBOR и 3M OIS

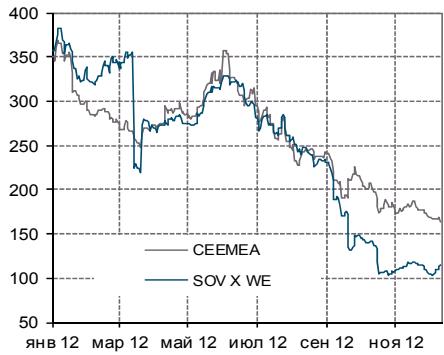
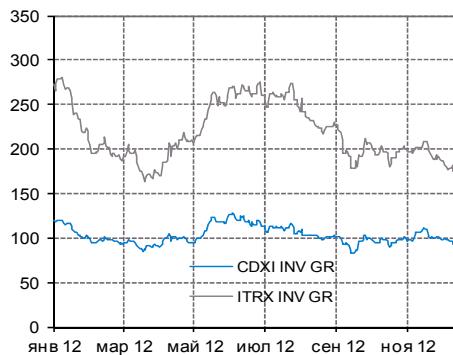


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

CDXI, ITRX / Inv Grade

CDXI, ITRX / Cross-Over

ITRX / Goverments

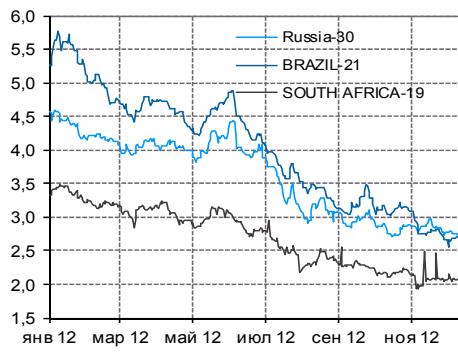


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

Спред Russia-30 к UST-10

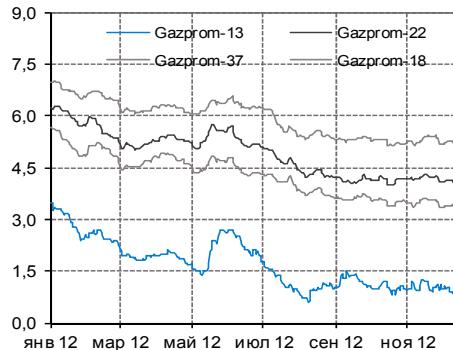
Russia-30 и обязательства Emerging Markets

Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

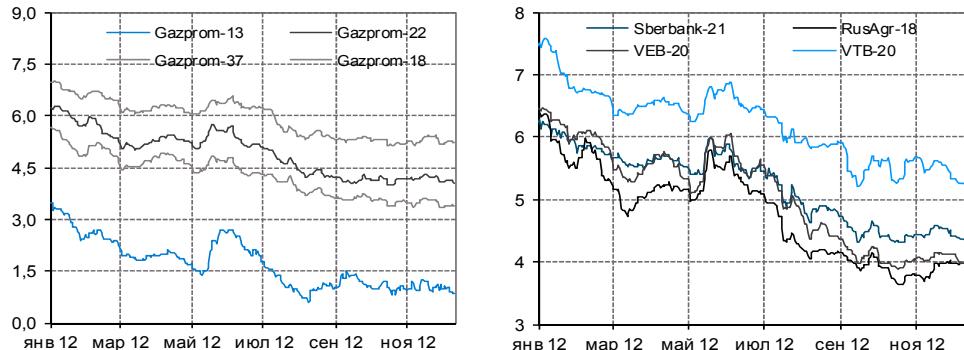


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

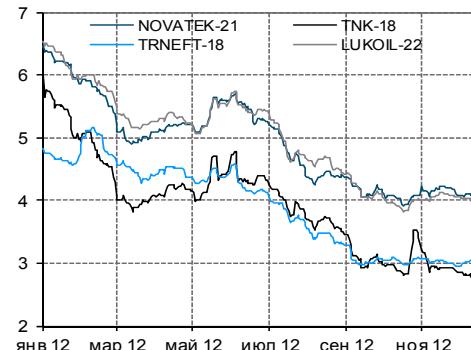
Еврооблигации Газпрома



Еврообонды госбанков



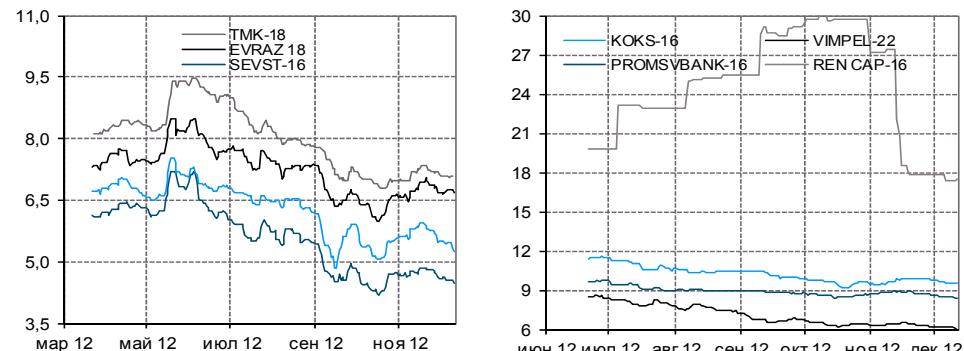
Еврооблигации нефтегазового сектора



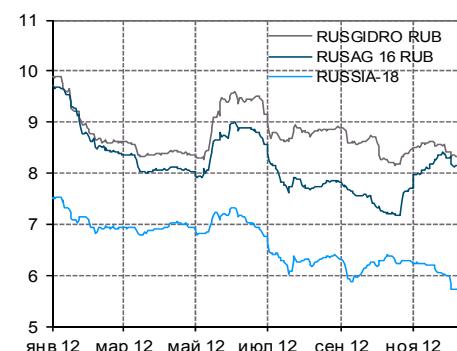
Еврооблигации металлургического сектора



Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



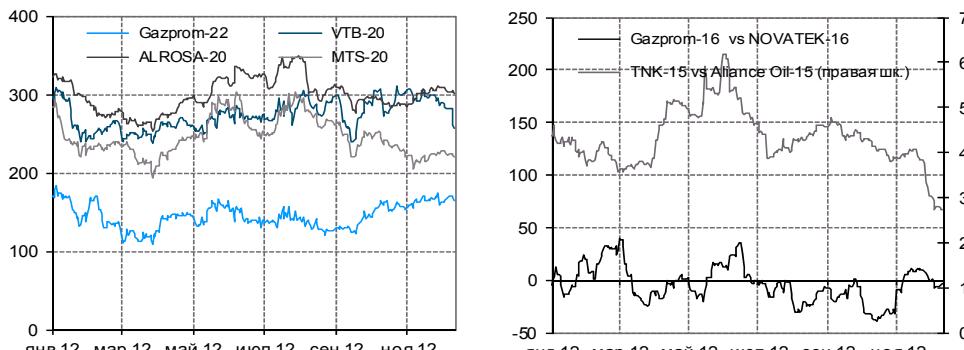
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спред к Russia-20



Спреды в нефтегазовом секторе

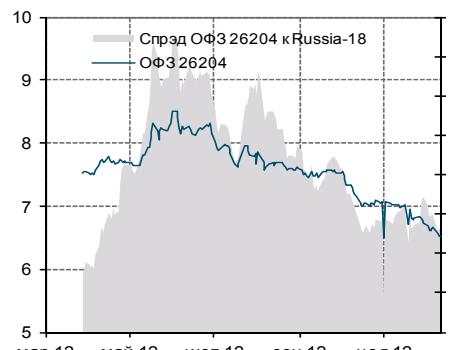


Спреды в банковском секторе

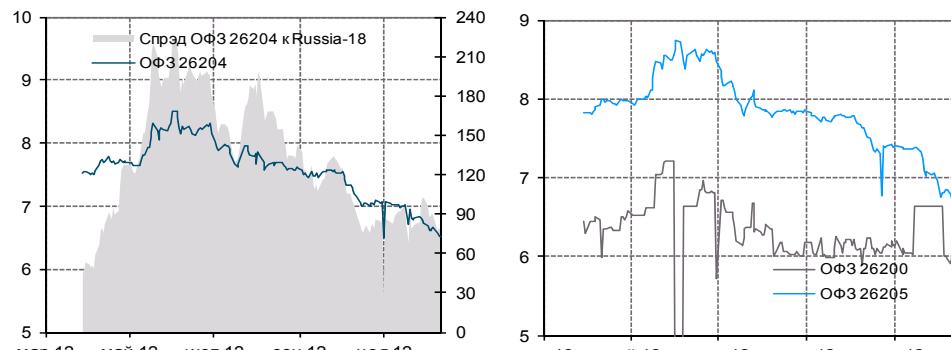


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНК

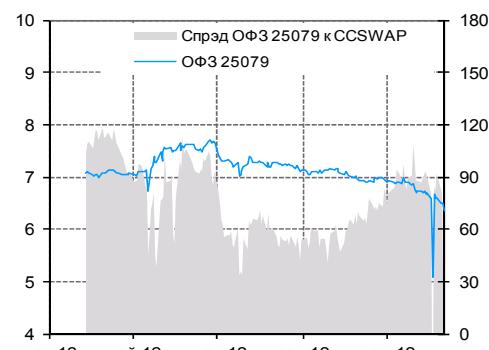
ОФЗ 26204 и спред к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

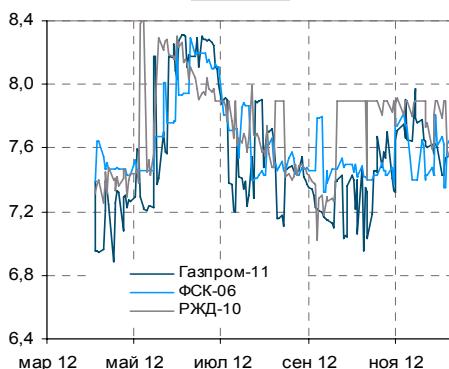


ОФЗ 25079 и спред к CCSWAP

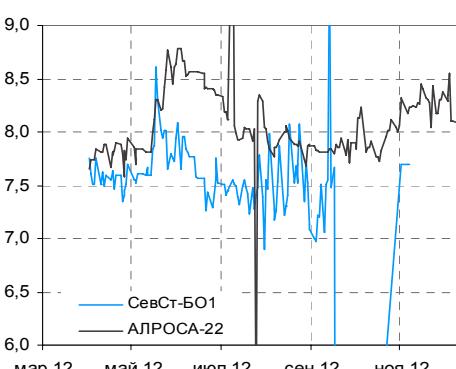


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

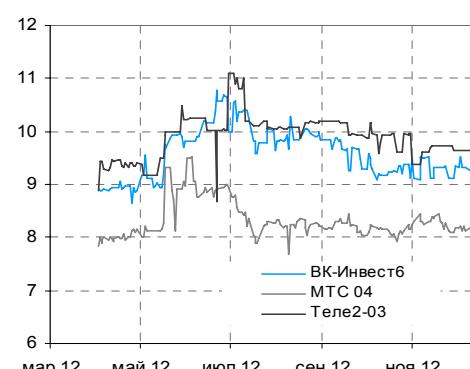
Доходности российских монополий



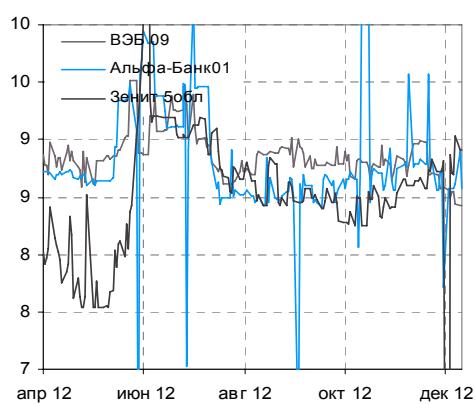
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



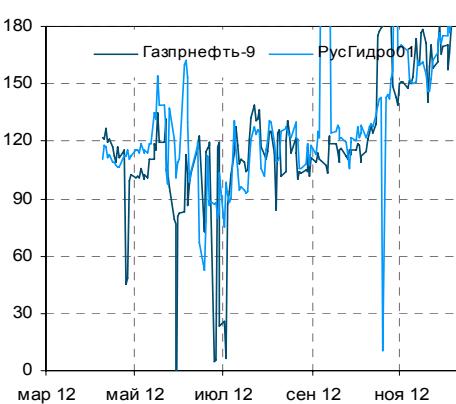
Доходности "Телекоммуникации"



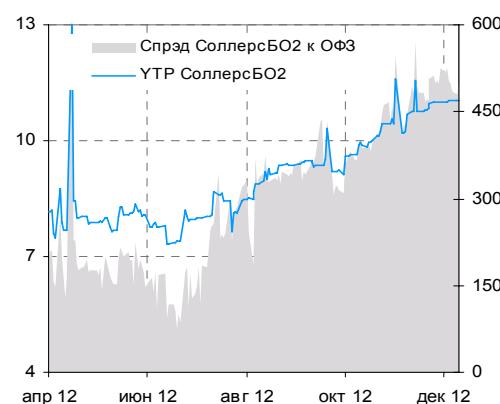
Доходности "Банковский сектор"



Спреды к ОФЗ

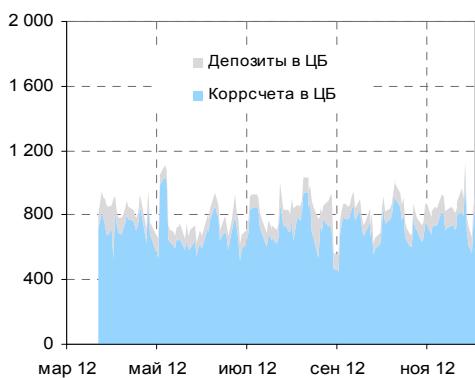


Облигации с текущей доходностью выше 10%

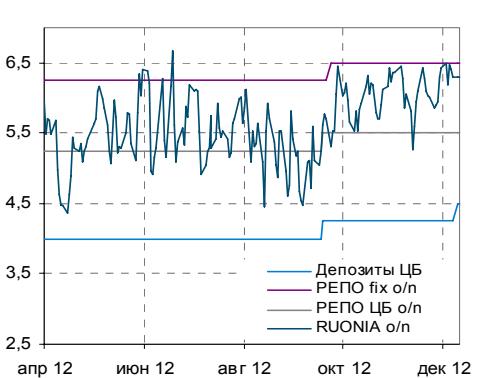


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

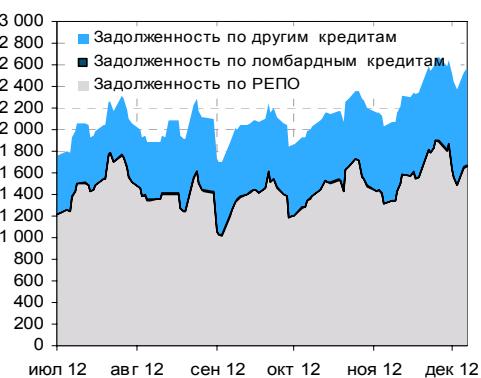
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



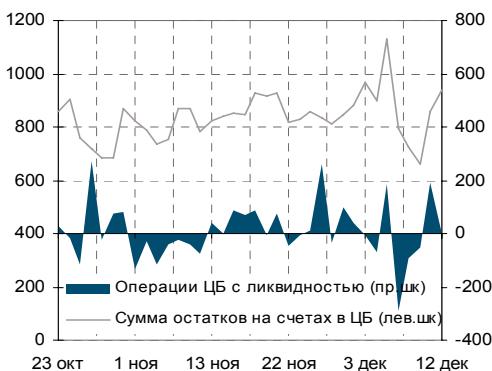
Динамика ставок денежного рынка



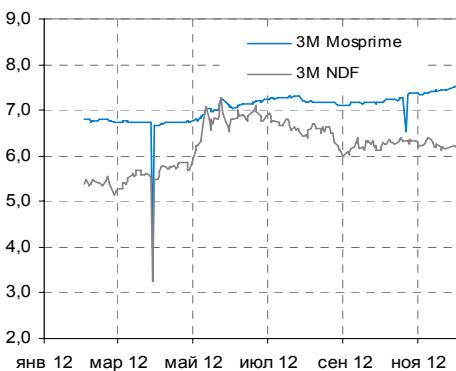
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



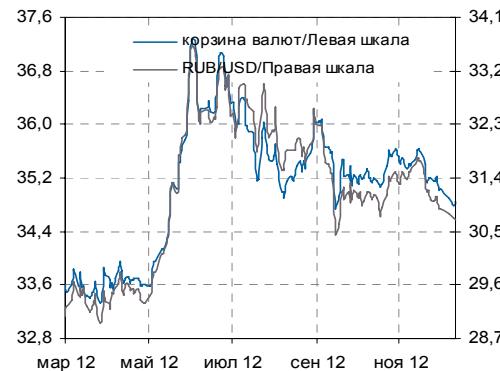
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор 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

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

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 и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

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

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