

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Понедельник на международных площадках прошел без особых изменений.

Российские еврооблигации

Фиксация прибыли продолжается, на этот раз центром распродаж была суверенная кривая и кривая Газпрома.

Рублевые облигации

В фокусе внимания инвесторов, по-прежнему, сегмент ОФЗ и первичный рынок. Суверенные выпуски продолжают ралли, ОФЗ 26207 – плюс 60 б.п. за день, ликвидные ОФЗ – в пределах 30 б.п.

FX/Rates

Несмотря на то, что внешние площадки вчера демонстрировали нейтральную динамику, рубль начал активно сдавать позиции.

Наши ожидания

Сегодняшний день, как и вчерашний, довольно скуп на публикацию статистических данных. В свете чего, мы ожидаем сохранения смещенной динамики в ходе дневных торгов на долговых площадках.

Локальный валютный рынок, несмотря на то, что в России в понедельник начался период расчетов с бюджетом, скорее всего, продолжит демонстрировать снижение курса рубля.

Главные новости

Русфинанс Банк (Ba1/-/BBB+): первичное размещение.

Учитывая предыдущее размещение Росбанка и розничный характер бизнеса Русфинанс Банка мы рекомендуем участвовать в новом займе банка на уровне от 9,9% годовых.

Промсвязьбанк (Ba2/-/BB-): первичное размещение.

После отмены IPO размещение субординированного выпуска становится все более актуальным. Вероятно, размещение пройдет на уровнях выше 10% годовых.

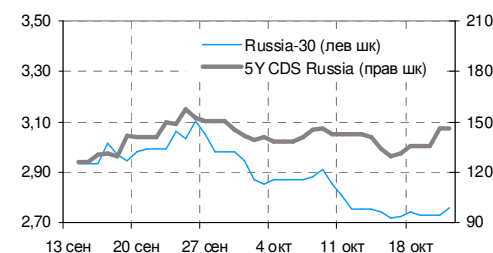
Роснефть договорилась о приобретении 100% акций ТНК-ВР.

Данная сделка наряду с укреплением лидерства Роснефти в мировых рейтингах приведет и к росту ее долговой нагрузки, но кредитные метрики при текущей ценовой конъюнктуре не превысят критических отметок. Тем не менее, кредитные риски

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п.
Russia-30	2,76	3
CDS России	146	10
MOSPRIME o/n	6,25	26
NDF 3M	6,29	4
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	770,2	-81
Остатки на депозитах, млрд руб.	87,5	1
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,11	0,22
Корзина (ЦБ), руб	35,39	0,28

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п.
LIBOR 3M	0,32	-0,2
ERIBOR 3M	0,20	0,0
EUR/USD	1,31	
UST-10	1,81	5
Германия-10	1,62	2
EFSF-10	2,07	2
Италия - 10	4,76	0
Испания - 10	5,47	12
Португалия-10	7,46	-1
CDS 5Y Ирландия	182	-2
CDS 5Y Португалия	429	22
CDS 5Y Италия	237	-2
CDS 5Y Испания	280	7

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	498,6	5
iTRAXX GEEMEA 5Y	182,0	4
iTRAXX SOVX WE 5Y	106,9	1

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п.
ОФЗ 25075	6,90	-10
ОФЗ 26205	7,31	-5
ОФЗ 26207	7,79	-7
Газпром-11	7,57	10
РЖД-10	7,81	11
ФСК-15	8,02	-3
МТС-05	8,74	63
ВымпелКом-4	9,06	-2
Металинвест-5	9,23	-2
РусалБр-8	14,97	-40
РСХБ-15	8,06	-5

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п.
Russia-18 RUB	6,22	-1
Gazprom-37	5,17	4
Sberbank-21	4,33	1
AlfaBank-21	6,13	4
Evraz-18	6,21	9
Vimpel-22	6,33	5
TNK-BP-18	3,25	0

госкомпании возрастают, особенно на фоне неопределенности в мировой экономике. Мы рекомендуем довольно осторожно относиться к рискам Роснефти после сделки, это касается первичного предложения компании. Реакция в котировках евробондов ТНК-ВР, вероятно, будет нейтральной.

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

Понедельник на международных площадках прошел без особых изменений.

Вчера инвесторы были предоставлены сами себе. Отсутствие публикаций статистики, а также иных новостей способствовали развитию уже сложившихся на рынке тенденций. Ключевые индексы Европы и США не имели общей динамики. Доходности стран европейского региона продолжали расти. Единственной страной из ЕС, бумаги которой продажи обошли стороной, стала Италия. В СМИ появилась информация о том, что страна скорректировала план заимствований, в частности, сократив объем краткосрочность госбумаг. Следует отметить, что реализация данной идеи стала возможной после проведения вполне успешного на прошлой неделе аукциона. Напомним, что правительству Италии удалось привлечь 18 млрд евро в ходе размещения облигаций среди частных инвесторов, это больше, чем за два вместе взятых аналогичных аукциона, проведенных ранее в этом году. Объем эмиссии также в 3 раза превзошел сумму, которую удалось привлечь за счет продажи гособлигаций с разными периодами обращения на ежемесячном аукционе для институциональных инвесторов 11 октября.

По итогам дня доходность десятилетних бумаг Германии составила 1,617%, Франции - 2,227%, Испании - 5,47%, Италии - 4,76%.

В рамках американской сессии UST не выбивались из общей динамики – UST-10 прибавили 5 б.п. в доходности, которая составила 1,814%.

На международных валютных площадках торги также не имели ярко выраженной динамики. Пара EUR/USD торговалась на прежних уровнях, немногим выше значения 1,3х.

Алексей Егоров

Российские еврооблигации

Фиксация прибыли продолжается, на этот раз центром распродаж была суверенная кривая и кривая Газпрома.

В первый день недели инвесторы решили продолжить фиксировать прибыль на рынке еврооблигаций. В целом отрицательные переоценки в бондах доходили до 70 б.п., а найти выпуски, которые прибавили в цене, было довольно сложной задачей.

Интересно, что если в четверг и пятницу Газпром и суверенные кривые были вдали от боевых действий, то в понедельник волна распродаж прошла именно в этих бумагах. Так, Russia-30 потеряла в цене 24 б.п. (127,59%), Russia-42 - 46,9 б.п. (121,22%). На длинном отрезке кривой Газрома бумаги просели в цене до 90 б.п., прежде всего выпуск Gazprom-34. Более высокодоходные бонды сдавали позиции не столь агрессивно, как квазисуверенные выпуски. Так, Evraz-18 new потерял 42 б.п., а Vimpel-22 - 38 б.п.

Первичный рынок вчера пополнился анонсированным выпуском суборда Промсвязьбанка, который, после отказа от проведения IPO, решил обратиться к рынку евробондов. Успех размещения, по нашему мнению, будет зависеть от щедрости, учитывая ряд негативных новостей, сложившихся вокруг банка в последнее время.

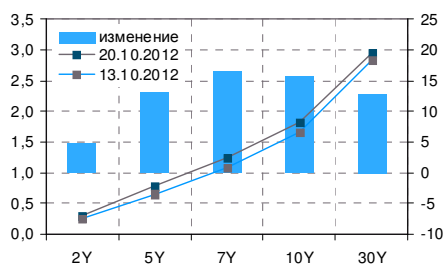
Игорь Голубев

Рублевые облигации

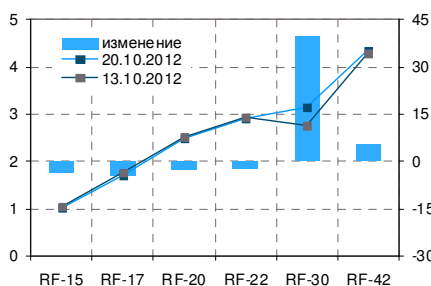
В фокусе внимания инвесторов, по-прежнему, сегмент ОФЗ и первичный рынок. Суверенные выпуски продолжают ралли, ОФЗ 26207 – плюс 60 б.п. за день, ликвидные ОФЗ – в пределах 30 б.п.

Локальный рынок, несмотря на настрой глобальных инвесторов фиксировать прибыль, показывает уверенный рост. Активность на локальном рынке по-прежнему сохраняется в сегменте ОФЗ и на

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



первичном рынке. В суверенных бумагах в центре внимания вчера был бонд 26207, котировки которого за день выросли на 60 б.п. Отметим, что с начала октября цена выпуска увеличилась с 100,89% до 104,39%, то есть более 400 б.п. менее чем за месяц, что, по нашему мнению, в очередной раз подтверждает высокие скорости ралли в суверенном сегменте локального рынка. Остальные ликвидные выпуски вчера также прибавляли в цене в пределах 30 б.п. В корпоративном сегменте, обороты были не значительными. Отметим лишь покупки в выпуске РусалБ-07 (+50 б.п.) и продажи на кривой ВымпелКома. Первичный рынок обозначился анонсированием нового бонда Русфинанса и предложением от Краснодарского края.

Игорь Голубев

Forex/Rates

Несмотря на то, что внешние площадки вчера демонстрировали нейтральную динамику, рубль начал активно сдавать позиции.

На локальном валютном рынке участники начали понемногу формировать валютные позиции. Отсутствие четкой динамики на внешних площадках, а также слабый информационный фон, способствовали снижению активности на российских валютных площадках. При этом курс рубля к доллару начал ослабевать, стоимость бивалютной корзины достигла отметки 35,34 руб. Одной из причин роста спроса на валюты со стороны участников могла стать новость о готовности Роснефти выкупить 100% акций ТНК-ВР, где денежная составляющая сделки оценивается более 45 млрд долл. Таким образом, в ближайшее время компания может начать покупки долларов с рынка. По итогам дня курс доллара составлял 31,05 руб.

Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ продолжает сокращаться. Так, за вчерашний день ликвидность банковской системы уменьшилась на 79,3 млрд руб. до 857,7 млрд руб. Увеличение объемов предоставляемых ресурсов не смогло предотвратить рост ставок на рынках МБК и РЕПО. Индикативная MosPrime o/n составила 6,25%, вновь превысив 6%. Сегодня Федеральное казначейство предложит кредитным организациям 16 млрд руб. на депозитном аукционе, а ЦБ 1490 млрд руб. на аукционе семидневного прямого РЕПО. В случае если банки полностью привлекут предложенные ресурсы, то это может позволить предотвратить очередной рост ставок на денежном рынке.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодняшний день, как и вчерашний, довольно скуп на публикацию статистических данных. В свете чего, мы ожидаем сохранения смешанной динамики в ходе дневных торгов на долговых площадках.

Локальный валютный рынок, несмотря на то, что в России в понедельник начался период расчетов с бюджетом, скорее всего, продолжит демонстрировать снижение курса рубля.

Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 23 октября Размещение: Россельхозбанк серия 17 на 10 млрд руб., оферта 2 года.
Размещение (вторич.): Крайинвестбанк серия БО-01 объемом 1,5 млрд руб., оферта через 1 год.
- 24 октября Размещение: ОФЗ серии 26208 на 30 млрд руб.
Размещение: ФСК ЕЭС серия БО-01 объемом 10 млрд руб., оферта 2,5 года.
Размещение: ФСК ЕЭС серия 21 на 10 млрд руб., оферта 4,5 года.
- 25 октября Размещение: Банк Интеза серия БО-1 объемом 3 млрд руб., оферта через 1,5 года.
Размещение: АКБ Российский Капитал серия 03 на 3 млрд руб., оферта через 1 год.
Размещение: Россельхозбанк серия 18 объемом 5 млрд руб., оферта 2 года.
Размещение: Красноярский край серия 34006 на 16,91 млрд руб., дюрация 2,89 года.
- 26 октября Размещение: Почта России серии 02, 03 и 04 по 3 млрд руб. каждый, оферта через 3 года.
Размещение: ЮниКредит Банк серия БО-04 на 5 млрд руб., оферта через 2 года.
Размещение: Группа ЛСР серия 04 объемом 5 млрд руб., оферта через 2 года.
Размещение: Внешпромбанк серия БО-02 на 3 млрд руб., оферта через 1 год.

Внешний долговой рынок

- 23 октября Размещение векселей Испании сроком 3 и 6 месяцев.
Размещение UST-2.
- 24 октября Доразмещение 10-летних гособлигаций Германии на 4 млрд евро.
Размещение UST-5.
- 25 октября Размещение UST-7.

Макроэкономические события

- 23 октября Европа: индекс потребительского доверия в ЕС в сентябре.
США: индекс деловой активности Ричмонда в октябре.
- 24 октября Китай: предварительный индекс деловой активности в производственном секторе в сентябре от HSBC.
Европа: предварительный индекс деловой активности в производственном секторе ЕС в целом, Германии, Франции, индекс деловой активности в сфере услуг Германии, индекс настроений в деловых кругах Германии от Ifo.
США: Заседание FOMC, решение по ставке.
США: индекс деловой активности в производственном секторе от Markit за сентябрь, статистика продаж новых домов в сентябре.
- 25 октября Китай: индекс опережающих экономических индикаторов за сентябрь.
США: недельная статистика по безработице, объем заказов на товары длительного пользования за сентябрь, незавершенные продажи на вторичном рынке недвижимости в сентябре.
- 26 октября Европа: индекс потребительского доверия в октябре в Германии от GfK.
США: предварительный ВВП за 3 кв. 2012 года, финальный индекс потребительского доверия от Мичиганского университета за октябрь, инфляционная составляющая в индексе потребительского доверия.

Корпоративные события

25 октября	Магнит: отчетность за 9 мес. 2012 г. (МСФО).	Денежный рынок
23 октября	Депозитный аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на сумму 16 млрд рублей. Срок размещения составит 84 дня.	
25 октября	Налог на добычу полезных ископаемых. Депозитный аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на сумму 15 млрд рублей. Срок размещения составит 84 дня. Акцизы по подакцизным товарам (продукции).	

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- Максимальная процентная ставка по вкладам в российских рублях десяти банков, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц во 2 декаде октября составила 9,45% против 9,4% в 1 декаде месяца. Как сообщалось ранее, с октября 2012 года Банк России перешел на режим мониторинга средней максимальной процентной ставки, используя процентные ставки только по вкладам без учета влияния комбинированных депозитных продуктов.
- Федеральное казначейство проведет 23 октября 2012 года аукцион по размещению на депозитах банков 16 млрд руб. средств федерального бюджета. Срок размещения средств - 84 день. Дата внесения средств в депозит - 24 октября 2012 года, дата возврата - 16 января 2013 года. Кроме того, 25 октября 2012 года. Казначейство также предложит банкам разместить на депозитах 15 млрд руб. средств федерального бюджета также сроком на 84 дня. Дата внесения средств в депозит - 26 октября 2012 года, дата возврата - 18 января 2013 года.

Корпоративные новости

- **МегаФон** планирует начать маркетинг IPO в более поздние даты. Ранее старт road show планировался 22 октября 2012 года. Перенос сроков связан с необходимостью включения в проспект эмиссии недавних M&A-сделок (с Евросетью), а также связан с близостью времени публикации финансовых результатов компании за 3 квартал 2012 года. /Finambonds/

Долговые рынки

- Ставка 7 купона по облигациям **ООО «ХКФ Банк»** серии БО-01 объемом 3 млрд руб. утверждена на уровне 9,21% годовых. Ставка 7-12 купонов равна сумме ставки MosPrime Rate на срок 3 месяца и премии в размере 2% годовых.
- Ставка 1 купона по облигациям **АКБ «РОССИЙСКИЙ КАПИТАЛ» (ОАО)** серии 03 установлена по результатам сбора заявок на уровне 10,8% годовых. Ориентир, объявленный в ходе премаркетинга, находился в диапазоне 10,5% - 11,0% годовых (доходность к годовой оферте - 10,78% – 11,30% годовых).
- **Промсвязьбанк** привлек синдицированный кредит на сумму 307 млн долл. и 72 млн евро сроком на 1 год. Ставка по кредиту составила LIBOR + 1,9%. Кредит рефинансирует предыдущий синдицированный кредит на сумму 350 млн долл. сроком на 1 год, который был привлечен 20 октября 2011 года. Привлеченные средства Банк планирует использовать для целей торгового финансирования клиентов кредитной организации.
- Внеочередное общее собрание участников **ООО «РЕСО-Лизинг»** приняло решение разместить 3-летние облигации серии 01 на 2,5 млрд руб.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch присвоило финальный долгосрочный рейтинг в национальной валюте «BBB» приоритетным необеспеченным облигациям **ВЭБа** серий 18 и 19 с погашением в сентябре 2032 года. Номинальный объем каждого займа - 10 млрд руб. Облигации размещены сроком на 20 лет, предусмотрены 3-летние оферты.

Ставки первых купонов установлены в размере 8,55% годовых.

Главные новости

Русфинанс Банк (Ba1/-/BBB+): первичное размещение.

Учитывая предыдущее размещение Росбанка и розничный характер бизнеса Русфинанс Банка мы рекомендуем участвовать в новом займе банка на уровне от 9,9% годовых.

Событие. Русфинанс Банк откроет 29 октября книгу заявок по займу серии БО-03 на сумму 4 млрд руб. Ориентир по ставке купона – 9,5-10,0%, что соответствует 9,73-10,25% к оферте через 2 года. Дата закрытия книги – 30 октября. Предварительная дата размещения – 2 ноября 2012 года.

Комментарий. В настоящее время дочки банков-нерезидентов довольно активны. Так, сейчас в наличии предложение от ЮниКредит Банка (-/BBB/BBB+) на 5 млрд руб. с доходностью 9,41-9,73% к оферте через 2 года и от Банка Интеза (Ba1/-/-) на 3 млрд руб. с УТР 9,73-10,25% с офертой через 1,5 года. Кроме того в начале сентября разместился «материнский» для Русфинанс Банка Росбанк (Baa3/-/BBB+) с доходностью 9,52% к оферте через 2 года. И хотя сейчас облигации данного выпуска торгуются где-то на уровне УТР 9,21%, их ликвидность довольно слабая, поэтому для нового выпуска Русфинанс Банка мы бы в первую очередь ориентировались на сложившиеся уровни размещения. У самого Русфинанс Банка сейчас в обращении 6 выпусков, однако их сложно назвать ликвидными, хотя они и входят в перечень прямого РЕПО с ЦБ.

Напомним, что Русфинанс Банк специализируется на автокредитовании – на него на конец 2011 года (более поздние данные по МСФО отсутствуют) приходилось более 74% кредитного портфеля. При этом стоит иметь в виду, что эмитент очень зависим от фондирования со стороны связанных сторон – порядка 44% (по МСФО) пассивов представляет собой финансирование от Societe Generale и других аффилированных структур. На средства клиентов приходится более чем скромные 10%, на оптовое фондирование в виде выпущенных ценных бумаг – 13%. Новый заем позволит кредитной организации повысить диверсификацию источников привлекаемых средств.

На наш взгляд, Русфинанс Банк при размещении должен обеспечивать премию к бумагам «материнского» банка около 40-50 б.п., что связано с разницей в рейтингах, более высокой значимостью бизнеса Росбанка для SG, чем Русфинанс Банка, «розничным» характером бизнеса последнего и, соответственно, более высокими рисками, а также разницей в дисконтах при РЕПО с ЦБ (Росбанк – 12,5%, эмитент – 17,5%). Таким образом, участие в выпуске Русфинанс Банка интересно на уровне от 9,9% годовых.

Финансовые показатели Русфинанс Банка по МСФО

		Русфинанс Банк млн руб.			
		Ba1/-/BBB+			
Рейтинги		52			
Место в ранжировке на 1 июля 2012 года					
Балансовые показатели		2009	2010	2011	2011 / 2010
Активы		77 081,3	82 822,1	96 647,0	17%
Денежные средства и их эквиваленты		1 940,0	3 491,5	3 756,7	8%
	Доля в активах	2,5%	4,2%	3,9%	-
Ссуды, предоставленные клиентам		73 662,9	77 745,2	91 163,6	17%
Ссуды, предоставленные клиентам (gross)		83 874,6	90 318,9	103 842,7	15%
	Доля в активах	96%	93,9%	94,3%	-
	NPL (>90дн.)*	2,6%	1,7%	1,1%	-
	Резервы	12,2%	13,9%	12,2%	-
	Ссуды / Средства клиентов	29,6	13,6	9,5	-
Финансовые активы		0%	5,0	12,0	140%
	Доля в активах	0%	0%	0%	-
Средства клиентов		2 492,4	5 722,8	9 549,4	67%
	Доля в активах	3%	6,9%	9,9%	-
Капитал		15 742,3	19 778,1	24 058,6	22%
	Доля в активах	20,4%	23,9%	24,9%	-
Total Capital Adequacy Ratio		20,5%	24,6%	25,1%	-

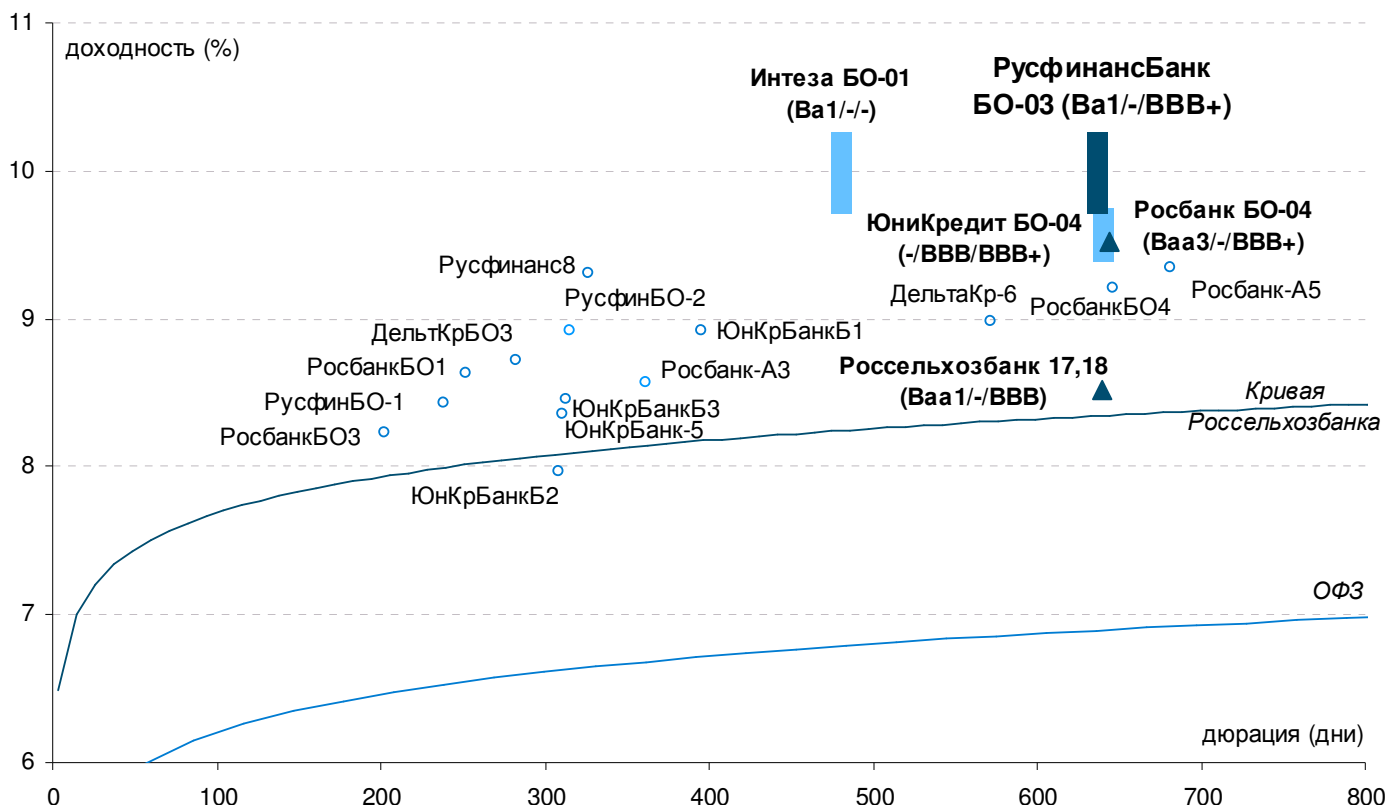
Показатели прибыльности	2009	2010	2011	2011 / 2010
Чистый процентный доход	12 039,6	12 261,1	12 128,0	-1%
Комиссионные доходы	498,3	657,3	682,0	4%
Формирование резерва	-5 484,3	-2 560,0	-1 060,1	-59%
Операционный доход**	12 545,4	12 889,0	12 670,1	-2%
Операционный расход	-4 793,9	-5 160,3	-6 022,3	17%
Прибыль	1 617,9	4 036,3	4 413,6	9%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	2011	2011 vs 2010
RoAA	2,0%	5,0%	4,9%	-0,1%
RoAE	10,8%	22,7%	20,1%	-2,6%
NIM	15,8%	16,2%	14,3%	-1,8%
Cost / Income	38,2%	40,0%	47,5%	7,5%

* не учитывает NPL, которые были зарезервированы

** прибыль до налогообложения + формирование резервов + операционный расход

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Распределение доходностей бумаг финансового сектора (среднезв.)



Елена Федоткова

Промсвязьбанк (Ва2/-/BB-): первичное размещение.

После отмены IPO размещение субординированного выпуска становится все более актуальным. Вероятно, размещение пройдет на уровнях выше 10% годовых.

Событие. Промсвязьбанк планирует разместить субординированные еврооблигации в долларах США. Road-show пройдет 23-26 октября.

Комментарий. Напомним, что ранее Промсвязьбанк планировал провести IPO, однако после его отмены, сославшись на предложенный низкий уровень цены со стороны инвесторов, банк, видимо, перешел к попытке пополнить капитал за счет субординированного выпуска. Отметим, что на 1 октября Н1 (по РСБУ) составил более чем скромные 10,61%. Учитывая соотношение на 1 октября капиталов 1 и 2 уровней у банка, объем субординированного займа не превысит 630 млн долл., и таким образом банк исчерпает возможность пополнения капитала через субординированные выпуски и идея привлечения акционерного капитала опять станет актуальной. Впрочем, сама напряженность с пополнением капитала все же спадет. В связи с тем, что сейчас привлечение субординированного выпуска для банка, по сути, осталось единственной альтернативой (пополнение собственных средств за счет прибыли не дает возможности уровню достаточности собственных средств переступить планку в 11%), на наш взгляд, эмитент при размещении не будет

«жадничать» и предложит инвесторам интересную ставку. Из последних (октябрь 2012 года) субординированных выпусков стоит отметить (см. график) успешные размещения HCFB-20 и RusStand-18, а также займы Bank SPB-18, Sber-22 и GPBank subd. На наш взгляд, размещение Промсвязьбанк пройдет на уровнях выше ХКФ-Банка и текущих торгов последнего выпуска НОМОС-БАНКА, и ниже Банка Русский Стандарт. Таким образом, при срочности выпуска около 5,5 лет, стоит ожидать, что доходность по субординированному выпуску сложится выше 10%.

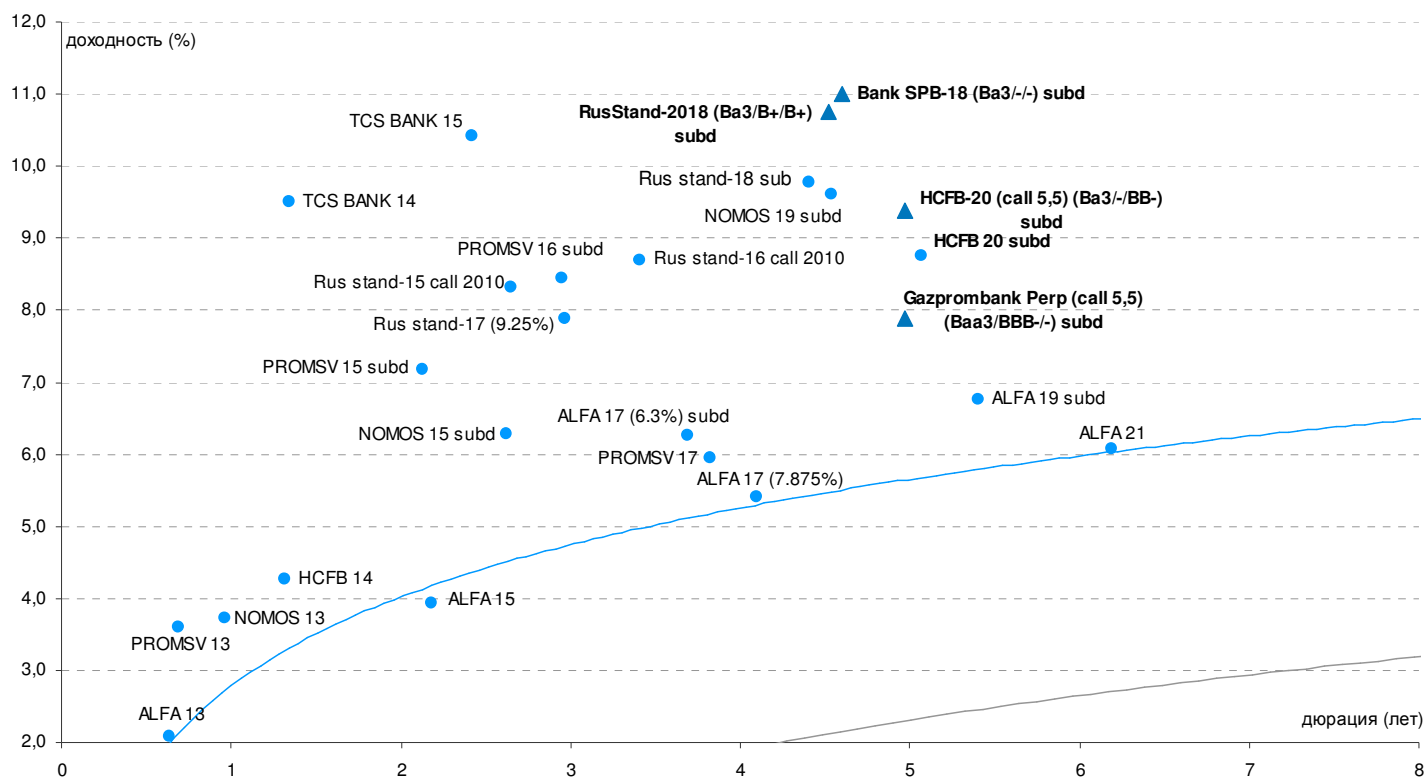
Финансовые показатели Промсвязьбанка по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2011	1H 2011	1H 2012	Изменение за 1 пол.'12
Активы	562,55	484,70	611,07	9%
Кредиты (net)	396,14	323,80	445,47	12%
Кредиты (gross)	425,35	360,41	470,74	11%
доля в активах	70,4%	66,8%	72,9%	---
NPL (>90дн.)	5,7%	8,1%	4,6%	---
Покрытие NPL резервами	120,5%	125,4%	116,9%	---
Кредиты / Средства клиентов	1,17	1,11	1,16	---
уровень резервов	6,9%	10,2%	5,4%	---
Вложения в финансовые активы	67	58	52	-22%
доля в активах	11,8%	12,0%	8,5%	---
Средства клиентов	338,60	290,96	384,41	14%
доля в активах	60,2%	60,0%	62,9%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	13,9%	13,9%	13,2%	---
Чистые процентные доходы (до резервов)	23,64	9,37	14,10	50,5%
Прибыль	5,22	1,16	3,77	224,5%
Качественные показатели деятельности*	2011	1H 2011	1H 2012	Изменение за 1 пол.'12
Рентабельность собственных средств	10,6%	5,1%	13,5%	8,3%
Рентабельность активов	1,0%	0,5%	1,3%	0,8%
С / I	50,8%	59,6%	52,5%	-7,1%
NIM	5,5%	4,8%	5,8%	1,0%

* показатели рассчитаны по методологии НОМОС-БАНКА

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Распределение доходностей еврооблигаций финансового сектора (средневзв.)



Елена Федоткова

Роснефть договорилась о приобретении 100% акций ТНК-ВР.

Данная сделка наряду с укреплением лидерства Роснефти в мировых рейтингах приведет и к росту ее долговой нагрузки, но кредитные метрики при текущей ценовой конъюнктуре не превысят критических отметок. Тем не менее, кредитные риски госкомпании возрастают, особенно на фоне неопределенности в мировой экономике. Мы рекомендуем довольно осторожно относиться к рискам Роснефти после сделки, это касается первичного предложения компании. Реакция в котировках евробондов ТНК-ВР, вероятно, будет нейтральной.

Событие. Вчера было объявлено о достижении принципиальных договоренностей Роснефти с британской ВР и консорциумом ААР о приобретении 100% акций ТНК-ВР Int. Роснефть заплатит ААР за 50% акций ТНК-ВР 28 млрд долл. ВР за 50% акций ТНК-ВР получит 17,1 млрд долл. + 12,84% казначейских акций Роснефти. При этом ВР выкупит у Роснефтегаза (владелец 75% акций Роснефти) 5,66% бумаг ROSN, доведя свою долю в компании до 19,75%. Это, вероятнее всего, позволит британской компании отражать ряд финансовых показателей Роснефти в собственной отчетности по методу долевого участия.

Комментарий. В результате сделки Роснефть не только укрепит мировое лидерство по уровню запасов и производства сырой нефти среди публичных нефтяных компаний, но и выйдет на первое место по величине добычи углеводородов.

Однако с точки зрения создания стоимости, а не места в мировых рейтингах, ключевым вопросом сделки является цена приобретения. Исходя из текущих мультипликаторов EV/EBITDA (4,3) и P/E (6,1) акции ТНК-ВР покупаются с дисконтом к аналогичным показателям Роснефти (4,6 и 7,8 соответственно), однако примерно с 15-20% премией к рыночным аналогам, что скорее всего, обусловлено величиной приобретаемого пакета. Как следствие мы не видим поводов для появления существенного отрицательного гудвилла и переоценки стоимости ROSN по данному критерию. При этом в возможности образования значимых синергетических эффектов менеджменту компании еще предстоит убедить рынок. Вместе с тем, ВР становится долгосрочным миноритарным акционером Роснефти, который способен оказывать положительное влияние на уровень корпоративного управления.

Кредитное качество Роснефти (при текущей ценовой конъюнктуре) не превысит критических отметок: в денежном выражении уровень чистого долга, по нашим оценкам, вырастет с 20 до 72,8 млрд долл., а показатель чистый долг/EBITDA составит примерно 2,2х. Но это при стоимости нефти в районе 100 долл. за барр., а в случае ее падения ниже обозначенной отметки, кредитные метрики Роснефти могут ухудшиться, подвергнув давлению и кредитные рейтинги госкомпании (сейчас Ваа1/BBB-/BBB). Безусловно, с наращиванием долга кредитные риски Роснефти возросли, что особенно актуально в текущих условиях неопределенности в мировой экономике и нестабильности геополитической обстановки.

Поэтому мы бы рекомендовали осторожно относиться к рискам Роснефти, хотя, конечно, выпуск, учитывая достаточную премию к суверенным бумагам, смотрится привлекательно для облигаций эмитента с госучастием в капитале. Напомним, на прошлой неделе возобновился сбор книги заявок на рублевые облигации Роснефти серий 04 и 05 по 10 млрд руб. каждый (индикатив доходности 8,99-9,31% годовых к оферте через 5 лет). Что касается евробондов ТНК-ВР (Ваа2/BBB-/BBB-), то мы не ждем особой реакции в их котировках в связи со сменой акционеров, скорее всего, она будет нейтральной.

Изменение основных финансовых показателей Роснефти, млрд долл.

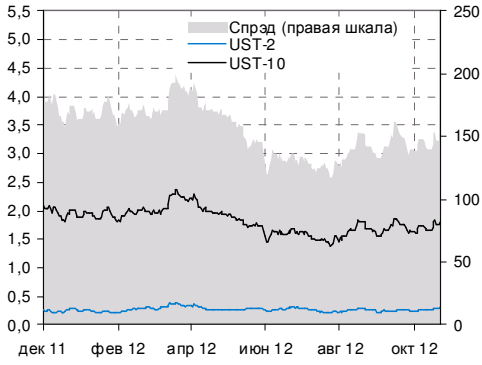
	2012 П	2013 П	2014 П	2015 П	2016 П	2017 П
Выручка						
Старый прогноз	93 070	96 737	100 374	102 864	104 658	105 951
Новый прогноз	93 070	154 853	161 743	168 275	171 549	174 975
ЕВИТДА						
Старый прогноз	20 057	18 569	19 470	20 557	20 843	21 399
Новый прогноз	20 057	31 492	32 986	35 217	35 709	36 770
Чистая прибыль						
Старый прогноз	9 478	7 747	7 963	8 487	8 515	8 939
Новый прогноз	9 478	16 055	15 544	16 670	16 679	17 446
CAPEX						
Старый прогноз	15 119	14 522	14 201	13 044	11 873	11 064
Новый прогноз	15 119	21 047	21 379	20 258	19 123	18 350

Источник: оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

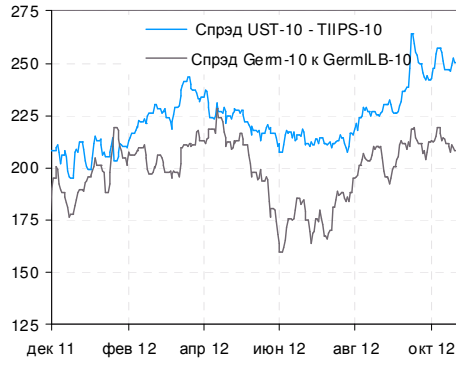
Денис Борисов
Александр Полюттов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

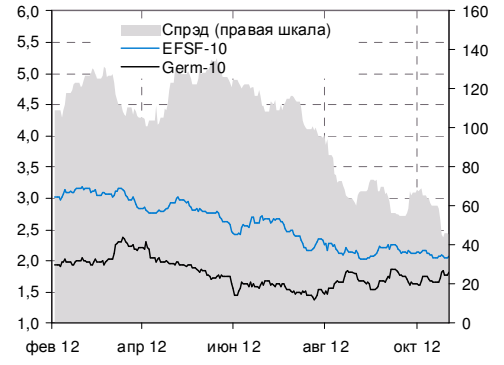
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



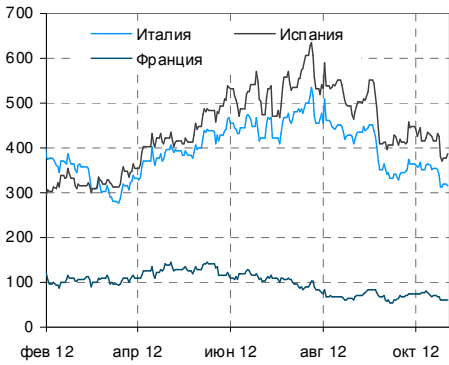
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermLB-10



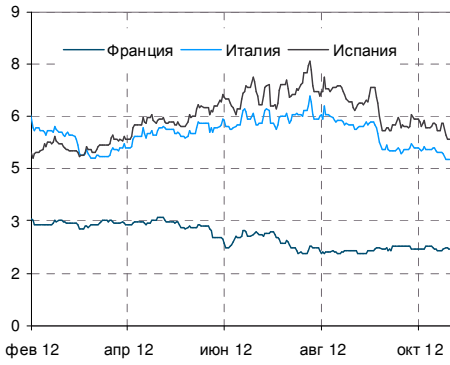
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



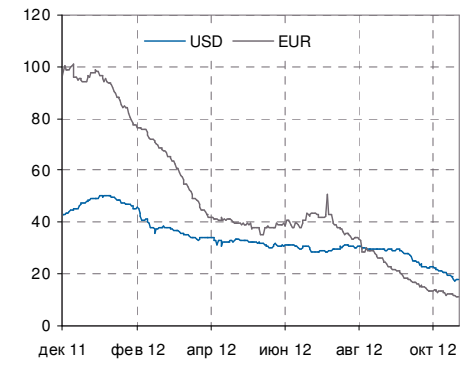
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

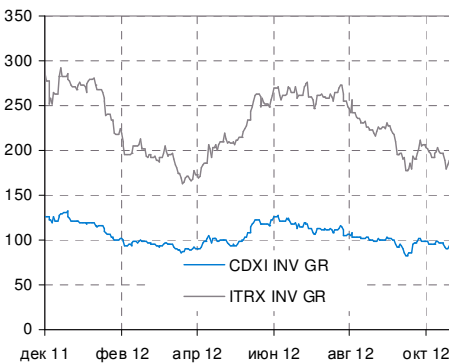


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

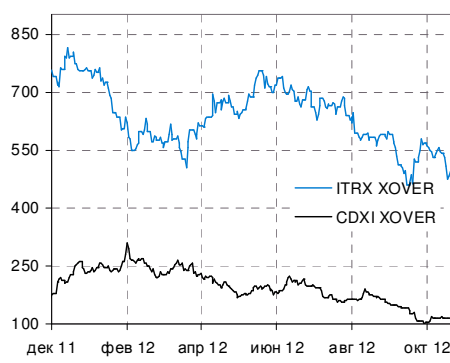


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

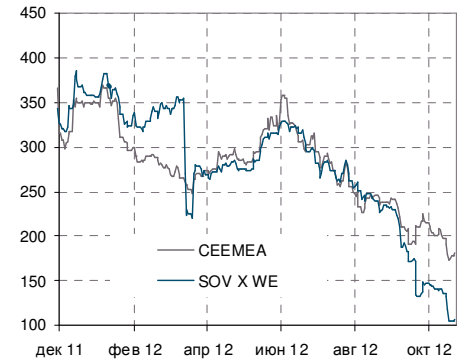
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

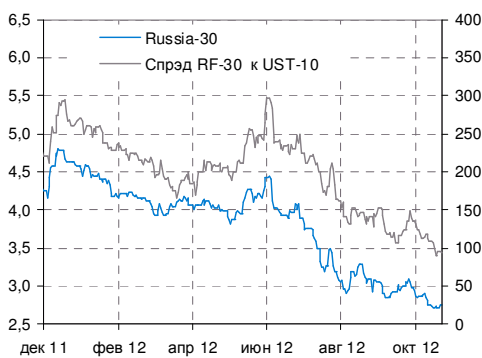


ITRX / Governments

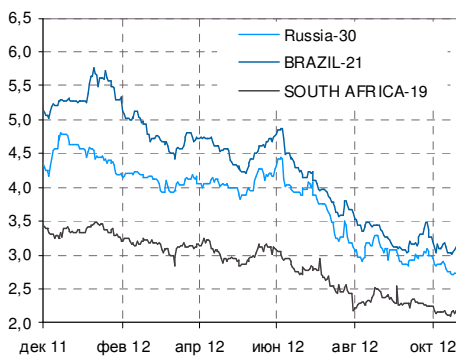


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

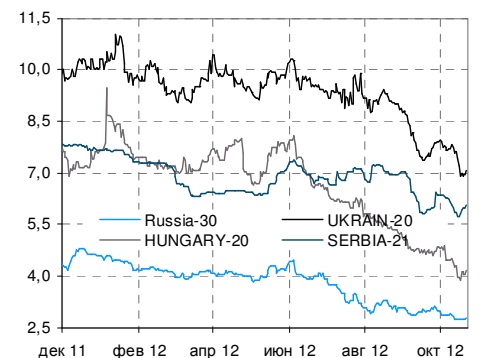
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

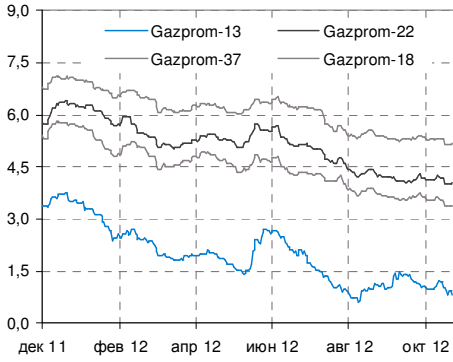


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

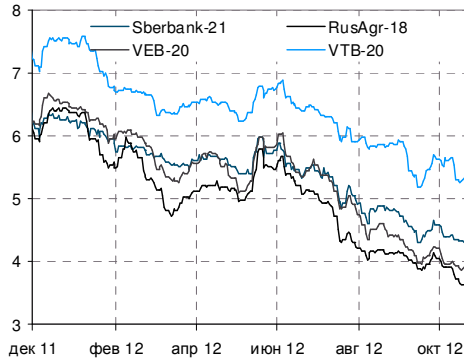


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

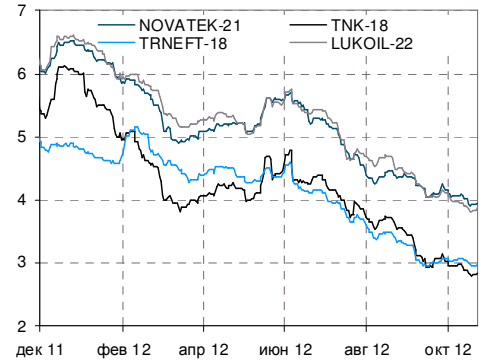
Еврооблигации Газпрома



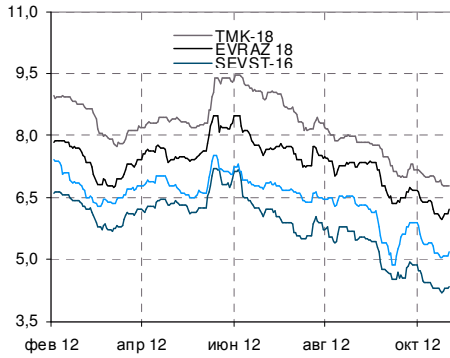
Евробонды госбанков



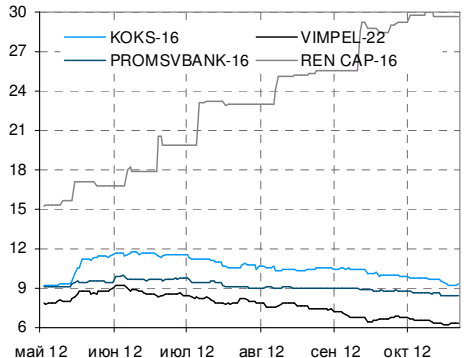
Еврооблигации нефтегазового сектора



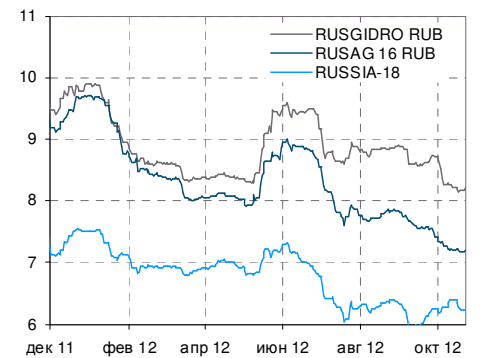
Еврооблигации металлургического сектора



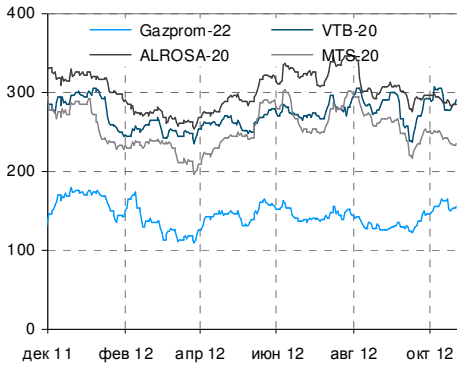
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

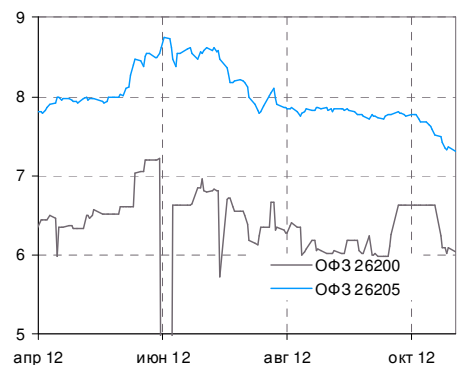


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

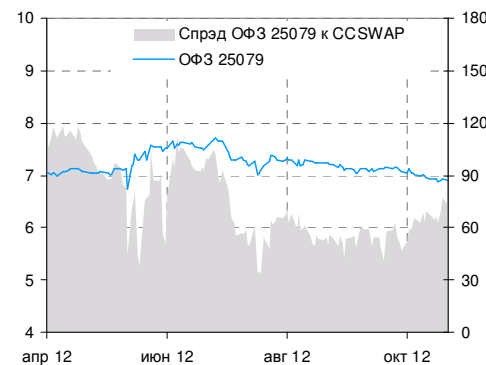
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

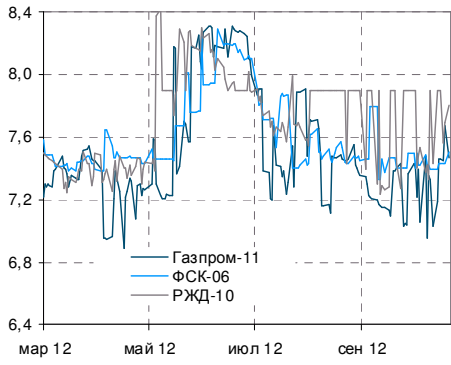


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

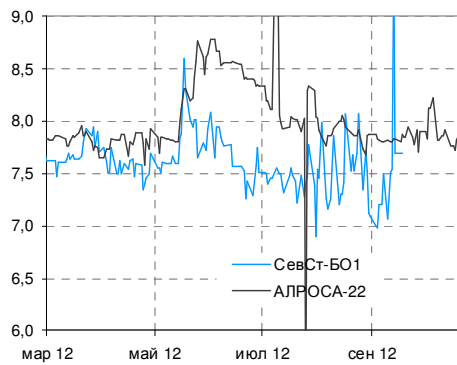


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

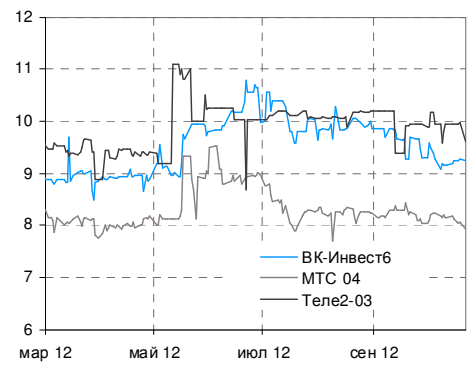
Доходности российских монополий



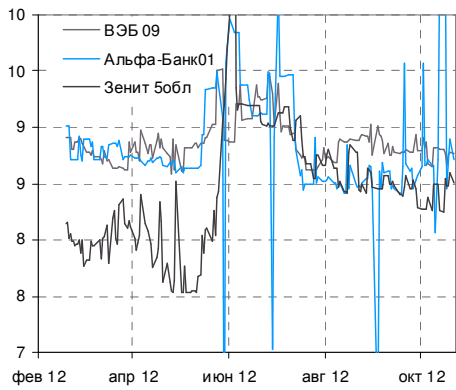
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



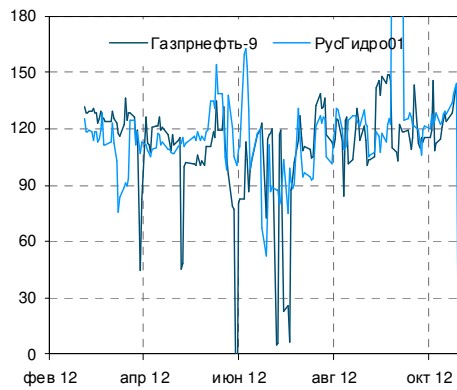
Доходности "Телекоммуникации"



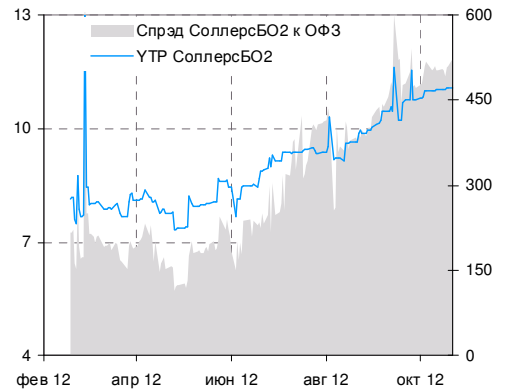
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

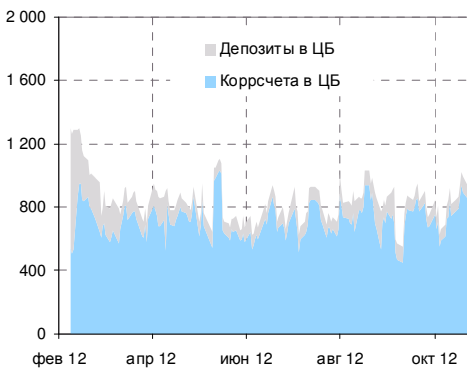


Облигации с текущей доходностью выше 10%

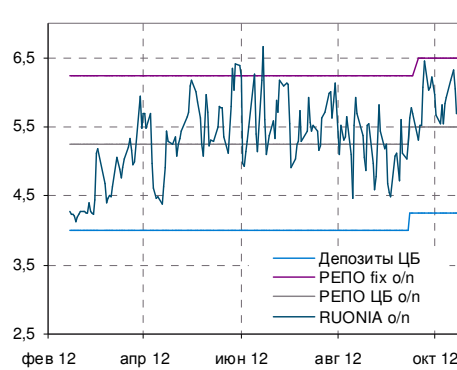


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



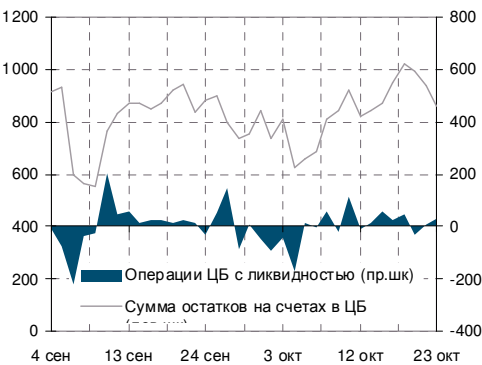
Динамика ставок денежного рынка



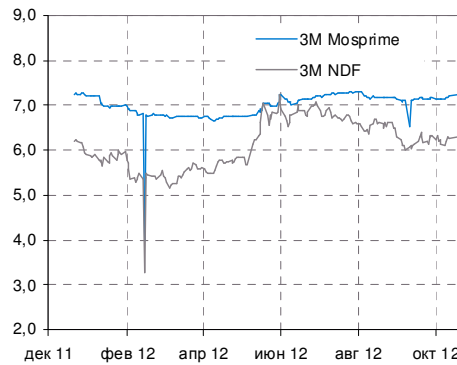
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



ЗМ Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Воллов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать 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.