

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Процесс согласования реструктуризации обязательств Греции с частными инвесторами вчера находился в области повышенного внимания. Заявления участников Еврокомиссии относительно возможного урегулирования стали мощным драйвером для общерыночного позитива и всплеска спрос на европейские госдолги (наиболее яркой реакцией была в бумагах Италии). Вместе с тем, по итогам встречи так и не сформировалось консенсуса, что изрядно «умерило» наметившийся позитив. При этом общий сентимент остается довольно благосклонен к рисковому активам – индикаторы рискованных премий продолжают снижаться, по «защитным» бумагам растут доходности.

Российские еврооблигации

Новости из Европы были довольно позитивно восприняты участниками рынка, и, пожалуй, именно это стало драйвером для восстановления ценового роста. Вместе с тем, положительные переоценки в большей степени затронули «второй эшелон», суверенные Russia-30 остаются под давлением фактора фиксации прибыли при малейших признаках роста в силу того, что инвесторы, похоже, не допускают возможности активного сужения суверенного спреда к UST.

Рублевые облигации

В сегменте рублевых облигаций неделя началась без избыточного оптимизма. Судя по всему, участники предпочитают действовать весьма сдержанно, фиксируя прибыль, заработанную на прошлой неделе, на опасениях возможного обострения дефицита рублевой ликвидности и роста ставок на денежном рынке.

FX/Rates

Национальная валюта продолжает демонстрировать сильное укрепление позиций при поддержке экспортеров, трансформирующих валютную выручку накануне налоговых выплат.

Наши ожидания

Несмотря на близость развязки, «греческий вопрос» вновь не нашел консенсуса, хотя в его решении Еврокомиссия и инвесторы продвинулись ощутимо. Судя по всему, финальный «аккорд» отодвигается, на наш взгляд, как минимум до следующей встречи министров финансов ЕС (30 января). На этом фоне весь вчерашний рост в европейских гособязательствах может быть нивелирован, и напряженность в отношении европейских рисков снова появится. К тому же сегодня общие настроения портит сообщение о снижении S&P рейтингов ведущих европейских банков. В этом свете для

Россия - основные индикаторы		
	значение	изм, б.п
Russia-30	4,36	-4
CDS России	234	-7
MOSPRIME o/n	5,03	8
NDF 3M	5,79	-8
Динамика доходности Russia-30		
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	711,4	50
Остатки на депозитах, млрд руб.	161,0	-59
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,94	-0,38
Корзина (ЦБ), руб	35,12	-0,33



Глобальные рынки		
	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,56	-0,1
ERIBOR 3M	1,17	-1,4
EUR/USD	1,30	
UST-10	2,05	3
Германия-10	1,97	4
EFSF-10	3,25	5
Италия - 10	6,09	-14
Испания - 10	5,43	-3
CDS 5Y Ирландия	653	-3
CDS 5Y Португалия	1268	-1
CDS 5Y Италия	445	-20
CDS 5Y Испания	362	-14
CDS 5Y Греция	5391	-500

Индикаторы отношения к риску		
	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	633,6	-14
iTRAXX CEEMEA 5Y	306,6	-5
iTRAXX SOVX WE 5Y	325,6	-12

Рублевые облигации		
	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	8,37	-2
ОФЗ 25077	7,70	-3
Газпром-11	7,46	-3
РЖД-10	7,89	1
ФСК-6	7,70	-3
РусГидро-1	8,89	0
МТС-04	8,41	35
Вк-Инвест6	9,48	-34
Северсталь-БО1	7,80	2
ВЭБ-09	9,30	-27
Альфа-Банк01	9,16	-2

Российские еврооблигации		
	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,04	-5
Gazprom-37	6,61	-9
Sberbank-21	5,99	-2
AlfaBank-21	8,64	-17
Evraz-18	8,22	-9
Vimpel-22	8,92	-10
TNK-BP-18	5,72	-7

поддержания оптимизма инвесторам нужны позитивные новости, например из США, где сегодня начинается очередное заседание FOMC.

Российские евробонды вряд ли будут игнорировать коррекцию в европейских рисках, стараясь зафиксировать положительные переоценки предыдущих дней – если, конечно, не получат нового драйвера из США.

В рублевых бумагах ситуация вряд ли поменяется. Покупательская активность останется низкой.

На наш взгляд, сегодня рубль продолжит следовать в выбранном направлении. Вместе с тем, уже ближе к концу торгов поток валюты от экспортеров может иссякнуть, что может стать поводом для небольшой коррекции.

Главные новости

Банковский сектор завершил 2011 г на мажорной ноте.

В декабре банковский сектор продолжил рост по всем основным направлениям, при этом опережающий рост вновь продемонстрировала розница. Под влиянием низких процентных ставок и улучшающейся ситуации на рынке труда склонность населения к сбережениям начала снижаться, и пока очевидных признаков перелома этого тренда не видно.

Прибыль банков в 2011 г составила рекордные 848 млрд. рублей, доходность на капитал выросла с 12.5 до 17.6 %. В наступившем году удержать прибыль на рекордном уровне будет достаточно сложно, однако и заметного снижения этого показателя мы не ждем.

ЛУКОЙЛ начинает серию презентаций новых проектов.

Накануне вице-президент ЛУКОЙЛа Леонид Федун провел встречу с аналитиками, посвященной обсуждению перспектив новых проектов (газовое месторождение Гиссар в Узбекистане и месторождение им. Третьякова и Титова, в котором компании принадлежит 25,1%). Мы положительно оцениваем повышение информированности инвестиционного сообщества о новых проектах ЛУКОЙЛа.

Commerzbank выходит из капитала Промсвязьбанка.

Вторая половина прошлого года отчасти подготовила инвесторов к этому шагу, в частности, когда немецкий акционер не стал участвовать в домэмиссии акций банка. Для долговых бумаг мы оцениваем эту новость как умеренно-негативную, поскольку вопрос с капиталом уже давно выступает «слабым местом» в кредитном качестве эмитента. Однако не видим причин для серьезных ценовых колебаний.

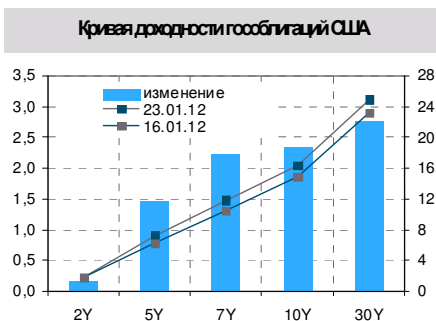
Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru

Рыночная конъюнктура

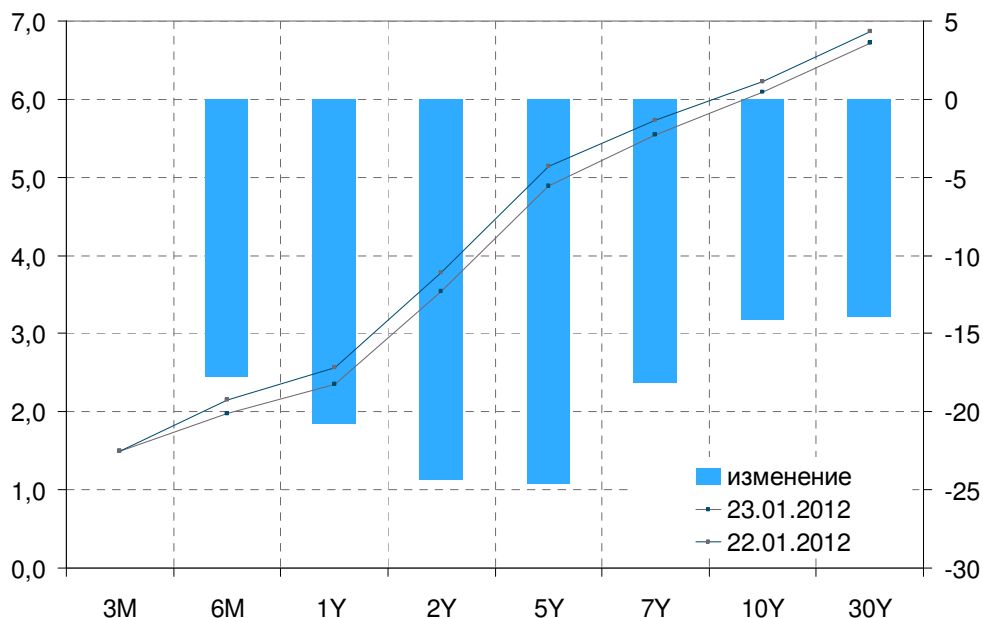
Внешние рынки

Процесс согласования реструктуризации обязательств Греции с частными инвесторами вчера находился в области повышенного внимания. Заявления участников Еврокомиссии относительно возможного урегулирования стали мощным драйвером для общерыночного позитива и всплеска спрос на европейские госдолги (наиболее яркой реакция была в бумагах Италии). Вместе с тем, по итогам встречи так и не сформировалось консенсуса, что изрядно «умерило» наметившийся позитив. При этом общий сентимент остается довольно благосклонен к рисковому активам – индикаторы рискованных премий продолжают снижаться, по «защитным» бумагам растут доходности.

Европейские долговые бумаги довольно ярко реагировали на все сообщения, поступающие в ходе встречи глав минфинов ЕС, проходившей вчера. В частности, заявления о готовности частных инвесторов на максимальные уступки сформировало иллюзию того, что вопрос фактически решен. Это стало мощным драйвером для формирования позитивных настроений и укрепления спроса на рискованные европейские активы. По всему спектру «периферийных» европейских госдолгов активизировались покупки. При этом наиболее яркой была реакция в 2-летних обязательствах Португалии, где доходность снизилась на 60 б.п. с 13,4% до 12,8% годовых, а также по всей кривой Италии, отражающей снижение доходностей в диапазоне от 14 до 25 б.п. (см. график). При этом спред итальянских 10-летних бумаг к немецким сузился до минимального за период с октября прошлого года уровня – 412 б.п.



Динамика доходности гособязательств Италии



Спрос на защитные обязательства Германии по понятным причинам снизился, доходность 10-летних немецких бумаг выросла до 1,97% годовых («+4 б.п.»).

В казначейских обязательствах США также не наблюдалось высокой заинтересованности в покупках – доходность 10-летних UST прибавила 3 б.п. до 2,05% годовых. Помимо глобального более-менее позитивного настроения, отражаемого индикаторами рискованных премий, продолжающимися снижением (5-летний ITRX X-Over вчера снизился до 634 б.п. – на этих уровнях индекс был в конце октября прошлого года), дополнительное

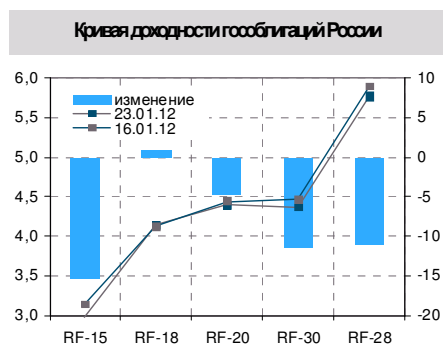
давление оказывает ожидание притока нового предложения treasuries – сегодня размещаются 2-летние UST, а в ближайшие 2 дня еще 5-летние и 7-летние.

Международный валютный рынок продолжает демонстрировать укрепление евро против доллара. Инвесторы по-прежнему рассчитывают на то, что уже в ближайшее время Греция все же достигнет соглашения с частными кредиторами о добровольном списании части долга и обмене государственных обязательств на облигации со сроком погашения от 20 до 30 лет. В настоящий момент «камнем преткновения» является средняя ставка купона по выпускаемым бумагам. Инвесторы настаивают на установлении процентной ставки в диапазоне 4,5-5%, тогда как Афины рассчитывают на купон ниже 4%. Примечательно то, что вчера на встрече министров финансов ЕС по вопросу выделения очередного транша финансовой помощи Греции представители комиссии поддержали инициативу по установлению процентной ставки ниже 4%. В ходе вчерашних торгов пара смогла достигнуть значения 1,305х. На наш взгляд, европейской валюте будет довольно сложно удержать подобный уровень. Публикация предварительных индексов PMI может стать фактором для начала небольшой коррекции сегодня.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Российские еврооблигации

Новости из Европы были довольно позитивно восприняты участниками рынка, и, пожалуй, именно это стало драйвером для восстановления ценового роста. Вместе с тем, положительные переоценки в большей степени затронули «второй эшелон», суверенные Russia-30 остаются под давлением фактора фиксации прибыли при малейших признаках роста в силу того, что инвесторы, похоже, не допускают возможности активного сужения суверенного спреда к UST.



В области повышенного внимания участников рынка оставались европейские новости. С вчерашним обсуждением «греческого вопроса» были связаны надежды на появление логического решения или, по меньшей мере, каких-либо возможностей «сдвинуться с мертвой точки» в процессе дискуссии с частными кредиторами. Это, пожалуй, стало основным драйвером наблюдавшегося ценового роста во второй половине дня, когда появились намеки на «прогресс».

Котировки суверенных Russia-30 на установившемся оптимизме смогли продвинуться во второй половине торгов в диапазон 117,5% - 117,625%. Однако пребывание их в этом диапазоне оказалось весьма непродолжительным – появление довольно крупного продавца в очередной раз «отодвинуло» цены бенчмарка в диапазон 117,25% - 117,375%. На наш взгляд, такие движения оправданы ожиданиями притока нового предложения, намеченного на 1 квартал текущего года: формально рассматривая Russia-30 как индикатив для нового транша, ее доходности «не позволяют» серьезно снижаться (по итогам понедельника YTM 4,36%), отражая факт неготовности инвесторов к тому, чтобы суверенный спред России к UST оставался выше 200 б.п. (текущий спред к UST-10 230 б.п.).

В негосударственных бумагах интересы покупателей распределялись неоднородно: лучше рынка смотрелись бумаги ТМК-18, прибавившие порядка 75 б.п. Положительные переоценки на уровне около 50 б.п. спрос обеспечил бондам Северстали, Металлоинвеста, ВымпелКома, ВЭБ-Лизинга, Альфа-Банка, Газпрома, Лукойла, ТНК-ВР.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

В сегменте рублевых облигаций неделя началась без избыточного оптимизма. Судя по всему, участники предпочитают действовать весьма сдержанно, фиксируя прибыль, заработанную на прошлой неделе, на опасениях возможного обострения дефицита рублевой ликвидности и роста ставок на денежном рынке.

В сегменте ОФЗ вчера обозначилась некоторая пауза в процессе положительных переоценок – котировки последних сделок по ряду госбумаг оказались ниже пятничных уровней. Наиболее ярко это выразилось по бумагам серий 25071, 25075, 25078, 25067, 26206 – цены снизились в пределах 10-20 б.п.

На позитивной волне оставались серии 26204 и 26205, прибавляя 24 б.п. и 10 б.п. соответственно.

В негосударственных выпусках обращает на себя внимание сокращение торговых оборотов, как мы полагаем, по причине набирающих силу опасений обострения негативной ситуации на денежном рынке. Кроме того, свою «лепту» вносит первичное предложение, обещающее премии ко «вторичке», не только подталкивающее к переоценкам, но и главным образом отвлекающее платежеспособный спрос на себя.

По итогам вчерашнего дня отметим фиксацию в бумагах ВК-Инвест, МТС, Газпром нефти, Газпрома и ГазпромКап03, ВЭБа на фоне покупок в выпусках ФСК-10 и ФСК-11, ЕвразХолдинг-Финанс2, Сибметинвеста, РусалБр серий 07 и 08, а также МКБ серий БО4 и БО5.

Ольга Ефремова

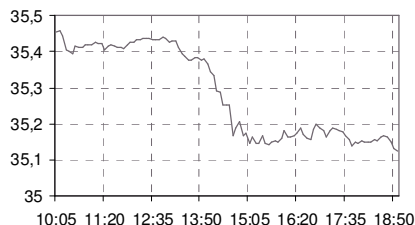
Forex/Rates

Национальная валюта продолжает демонстрировать сильное укрепление позиций при поддержке экспортеров, трансформирующих валютную выручку накануне налоговых выплат.

Отсутствие негативных новостей, а также комфортное состояние на сырьевых площадках позволяют рублю демонстрировать укрепление. Кроме того, на рынке можно наблюдать активизацию экспортеров, начавших трансформацию валютной выручки накануне налоговых выплат, что оказывает дополнительную поддержку национальной валюте. Следует отметить, что вчера курс доллара опустился ниже уровня 31 руб., впервые с начала января, и по итогам дня составил 30,9 руб., а стоимость бивалютной корзины к концу торгов – 35,12 руб. Ставки NDF также демонстрируют понижательную динамику на всех участках кривой, отражая положительные ожидания дальнейшей судьбы рубля.

Процесс снижения ликвидности банковской системы вчера «взял паузу». Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах практически не изменилась и составила 872,4 млрд руб., против 881,4 млрд руб. днем ранее. Вместе с тем, предстоящие налоговые выплаты уже начинают отражаться на стоимости ресурсов на МБК. Так, ставка MosPrime o/n составила 5,03%, прибавив 8 б.п. Однако, несмотря на это, кредитные организации продолжают сокращать задолженность перед ЦБ, которая в настоящий момент составляет порядка 774 млрд руб. против максимального значения в конце декабря 2011 года - 1356,27 млрд руб.

Динамика бивалютной корзины



Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Алексей Егоров

Наши ожидания

Несмотря на близость развязки, «греческий вопрос» вновь не нашел консенсуса, хотя в его решении Еврокомиссия и инвесторы продвинулись ощутимо. Судя по всему, финальный «аккорд» отодвигается, на наш взгляд, как минимум до следующей встречи министров финансов ЕС (30 января). На этом фоне весь вчерашний рост в европейских гособязательствах может быть нивелирован, и напряженность в отношении европейских рисков снова появится. К тому же сегодня общие настроения портит сообщение о снижении S&P рейтингов ведущих европейских банков. В этом свете для поддержания оптимизма инвесторам нужны позитивные новости, например из США, где сегодня начинается очередное заседание FOMC.

Российские евробонды вряд ли будут игнорировать коррекцию в европейских рисках, стараясь зафиксировать положительные переоценки предыдущих дней – если, конечно, не получат нового драйвера из США.

В рублевых бумагах ситуация вряд ли поменяется. Покупательская активность останется низкой.

На наш взгляд, сегодня рубль продолжит следовать в выбранном направлении. Вместе с тем, уже ближе к концу торгов поток валюты от экспортеров может иссякнуть, что может стать поводом для небольшой коррекции.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 24 января Вторичное размещение: ИКС 5 ФИНАНС, 04
- 25 января Оферта по облигациям ГЛОБЭКСБАНК-БО2, 5 млрд руб.
Размещение ОФЗ серии 25206 на сумму 20 млрд руб.
- 27 января Размещение: ВТБ, БО-07

Внешний долговой рынок

- 24 января Размещение 3- и 6-месячных векселей Испании
Размещение 2-летних UST на 35 млрд долл.
- 25 января Доразмещение 30-летних госбумаг Германии на 3 млрд евро
Размещение 5-летних UST на 35 млрд долл.
- 26 января Размещение 7-летних UST на 29 млрд долл.
- 26 и 27 января Аукционы по госбумагам Италии

Денежный рынок

- 24 января Ломбардный аукцион на срок 1 неделя
Аукцион Минфина по размещению средств федерального бюджета на банковские депозиты. Объем размещаемых средств составляет 100 млрд руб.
- 25 января Возврат Минфину 115,0 млрд руб. с депозитов банков (11 окт 11 г под 7,22%)
Возврат Минфину 55,0 млрд руб. с депозитов банков (18 окт 11 г под 7,64%)
Погашение по ломбардному аукциону ЦБР 17 янв
Аукцион ОФЗ 26206, объем - 20 млрд руб.
ОФЗ 25072, купон 4, выплата 5,35 млрд руб.
ОФЗ 25077, купон 2, выплата 3,56 млрд руб.
Уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых
- 26 января Депозитный аукцион ЦБ на срок 1 месяц
- 27 января ГСО-ППС 39001, купон 11, выплата 1,69 млрд руб.

Макроэкономические события

- 24 января PMI ЕС в январе
- 25 января Заседание FOMC, решение по ставке
- 27 января Данные по ВВП США за 4 кв. 2011 года

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Корпоративные новости

- Завершена реорганизация **ЗАО «ГЛОБЭКСБАНК»** в связи с присоединением ОАО «Национальный Торговый Банк» (НТБ). 23 января 2012 года в ЕГРЮЛ внесена запись о ликвидации ОАО «НТБ». В связи с реорганизацией также внесены изменения в Устав ЗАО «ГЛОБЭКСБАНК». В результате реорганизации объем работающих активов «ГЛОБЭКСБАНКа» увеличился до 183 млрд руб., единая сеть обслуживания в Москве и 14 регионах составила 83 офиса. /Finambonds/
- **ТМК** в течение 2011 года отгрузила потребителям 4 232 тыс. тонн стальных труб, что на 6,6% больше по сравнению с 2010 годом. По данным компании, увеличение произошло за счет роста объема отгрузки бесшовной продукции (преимущественно американского дивизиона ТМК IPSCO: «+20,7%» до 1 041 тыс. тонн к 2010 году). В России прирост отгрузки бесшовных труб составил 2,7%, сварных – 2,4%. В сегменте труб большого диаметра (ТБД) в 2011 году наблюдалась неравномерность квартальных закупок Газпромом (большая их часть пришлась на 1 полугодие), а также снижение отгрузки в целом за год на 8,4% до 614 тыс. тонн относительно 2010 года, в том числе по причине ввода новых производственных мощностей в России и резко возросшего импорта ТБД. В 2012 году ТМК ожидает небольшое увеличение отгрузки продукции. /Finambonds/
- За 2011 год электростанции **«Кузбассэнерго»** сократили выработку электроэнергии на 6,9% до 22 570 млн кВт-ч к 2010 году и отпуск произведенной теплоэнергии – на 12,4% до 13 665 тыс. Гкал. По данным компании, операционные показатели снизились из-за «уменьшения энергопотребления в Сибири в связи с более высокой температурой воздуха в октябре–декабре 2011 года, а также с заданиями Системного оператора по разгрузке генерирующих мощностей». По регулируемым договорам в 2011 году компания реализовала электроэнергию 3 579 млн кВт-ч, на конкурентном рынке «на сутки вперед» продано 17 524,9 млн кВт-ч, на балансирующем рынке – 2 526,5 млн кВт-ч, на рынке по свободным двухсторонним договорам купли-продажи – 253,0 млн кВт-ч. /Finambonds/
- **Уралкалий** в рамках buyback акций и ГДР, объявленной 7 октября 2011 года, в период с 16 по 20 января выкупил 510 тыс. акций по средней цене 7,16 долл. и 100 тыс. ГДР по средней цене 35,72 долл. С начала действия программы компанией приобретено бумаг на общую сумму около 404 млн долл. /Finambonds/
- Группа **«Акрон»** в 2011 году произвела 5 821,6 тыс. тонн товарной продукции, что на 4,9% выше показателя 2010 года. Возросло производство аммиака на 2,8% до 1 769,8 тыс. тонн, азотных удобрений – на 7,3% до 2 426,9 тыс. тонн. По данным компании, спрос на азотные удобрения в 2011 году оставался на высоком уровне, что позволило предприятиям группы поддерживать максимальную загрузку производственных мощностей. В первой половине 2012 года в Акрон планирует запустить в эксплуатацию новое производство карбамида мощностью 330 тыс. тонн в год. /Finambonds/

Долговые рынки

- **ВТБ-Лизинг Финанс** в преддверии оферты (9 февраля 2012 года) установил ставку 7-8 купонов по облигациям серии 08 на уровне 7,8% годовых, что соответствует купонному доходу 16,45 руб. на одну ценную бумагу за каждый купонный период.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство S&P заявило о понижении кредитного рейтинга **Societe Generale** (представлена в России **Росбанком**, **Русфинанс Банком** и банком **Дельта Кредит**) с уровня «А+» до «А» со «Стабильным» прогнозом. Данное решение последовало вслед за понижением рейтинга Франции, который находился на наивысшем уровне.

Главные новости

Банковский сектор завершил 2011 г на мажорной ноте.

В декабре банковский сектор продолжил рост по всем основным направлениям, при этом опережающий рост вновь продемонстрировала розница. Под влиянием низких процентных ставок и улучшающейся ситуации на рынке труда склонность населения к сбережениям начала снижаться, и пока очевидных признаков перелома этого тренда не видно.

Прибыль банков в 2011 г составила рекордные 848 млрд руб., доходность на капитал выросла с 12.5 до 17.6 %. В наступившем году удержать прибыль на рекордном уровне будет достаточно сложно, однако и заметного снижения этого показателя мы не ждем.

Событие. Банк России опубликовал данные по динамике банковского сектора в декабре и в целом за 2011 г. По итогам декабря активы банков выросли на 4.4 % (23.2 % за год), кредитный портфель – на 2.1 % (28.2 %), депозиты физических лиц – на 7.3 % (20.9 %), просроченная задолженность сократилась на 2.5 % (рост по итогам года на 10.6 %).

Динамика основных показателей банковского сектора, % год к году

	2010	2011	2012 П
Активы	14.9	23.2	18.0
Кредиты организациям	12.1	26.0	19.0
Кредиты населению	14.3	35.9	25.5
Депозиты организаций	10.4	38.6	16.0
Депозиты населения	31.2	20.9	17.5
Вложения в облигации	30.8	5.8	6.5

Просроченная задолженность, % к портфелю

	2010	2011	2012 П
Кредиты организациям	5.3	4.6	4.3
Кредиты населению	6.9	5.2	4.8
Кредитный портфель ВСЕГО	5.7	4.8	4.5

Прибыль

	2010	2011	2012 П
Млрд. руб.	573	848	850
ROAA, %	1.9	2.3	1.9
ROAE, %	12.5	17.6	15.4

Источники: Банк России, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

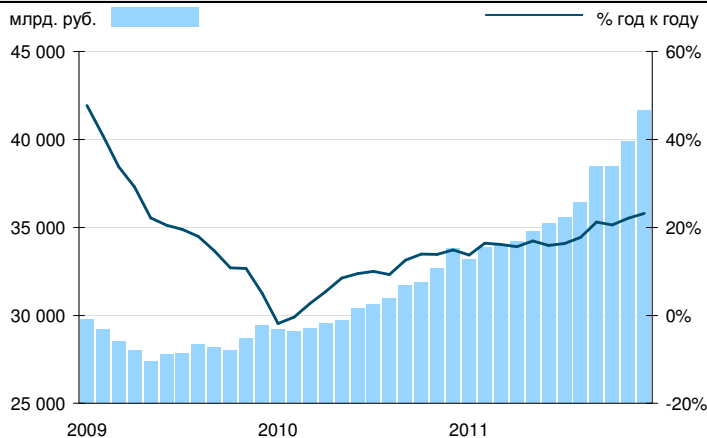
Комментарий. Банковский сектор завершил 2011 год на мажорной ноте, продемонстрировав рост по всем основным статьям. При этом опережающий рост вновь наблюдался по розничному кредитному портфелю, который увеличился за год на 35.9 % (максимальный прирост с 2007 г). Рост в рознице по итогам года превзошел самые смелые прогнозы. Главным объяснением этого факта, на наш взгляд, является изменение настроений потребителей – под влиянием низких процентных ставок и улучшающейся ситуации на рынке труда склонность населения к сбережениям начала снижаться. Пока мы не видим очевидных признаков перелома этого тренда, так что очень может быть, что и начавшийся год преподнесет сюрпризы на этом направлении (консенсус-прогноз предполагает рост розничного кредитного портфеля банков в 2012 г в пределах 25 %).

Сальдированная прибыль банков в 2011 г составила рекордные 848 млрд руб. (+48 % к 2010 г.). Средняя доходность на капитал выросла с 12.5 до 17.6 %. Столь существенный рост прибыли во многом связан со снижением объемов отчислений в резервы.

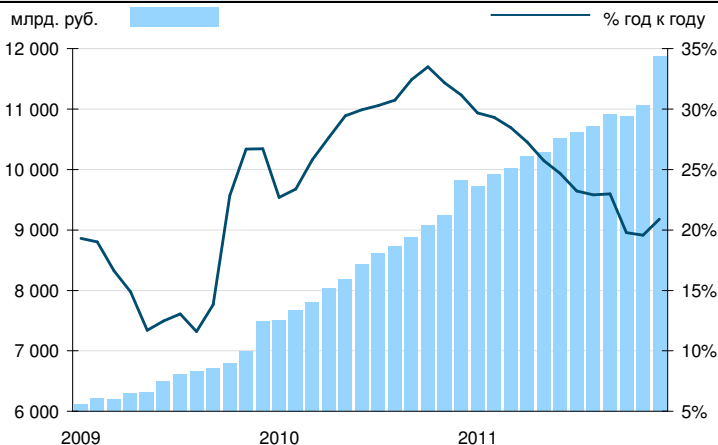
В наступившем году мы ждем роста банковского сектора в пределах 15-20 %, в рознице рост может превысить 25 %. Помимо замедления темпов роста главными тенденциями должно стать снижение процентной маржи банков (в результате роста стоимости фондирования) и некоторое увеличение объемов отчислений в резервы. В результате

удержать прибыль на уровне 2011 г будет достаточно сложно, но более благоприятная конъюнктура финансовых рынков может привести к росту доходов от операций с ценными бумагами и компенсировать потери от снижения процентной маржи.

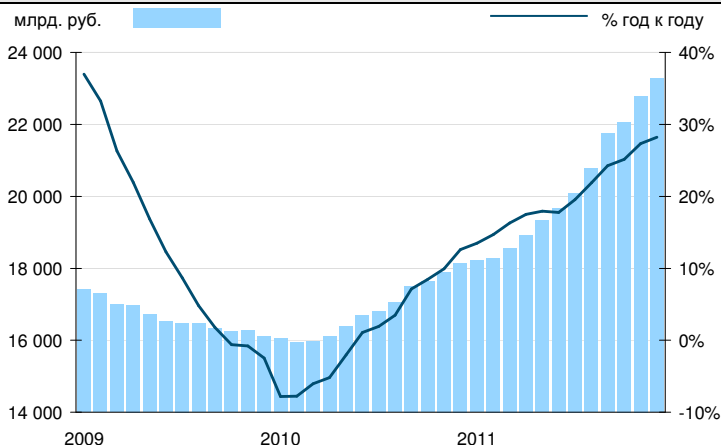
Активы



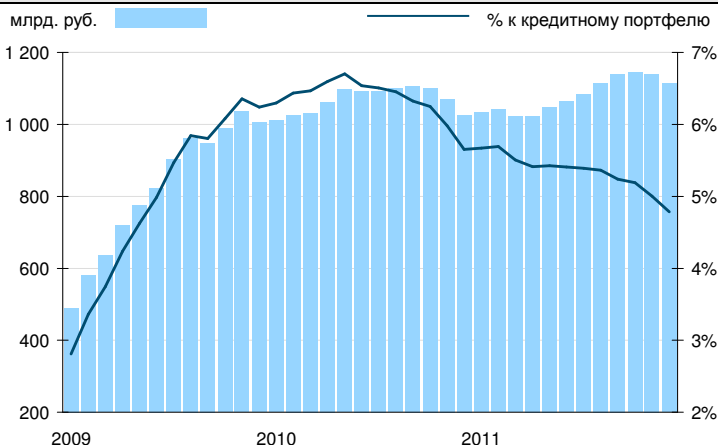
Вклады населения



Кредитный портфель



Просроченная задолженность



Кирилл Тремасов

ЛУКОЙЛ начинает серию презентаций новых проектов.

Накануне вице-президент ЛУКОЙЛа Леонид Федун провел встречу с аналитиками, посвященной обсуждению перспектив новых проектов (газовое месторождение Гиссар в Узбекистане и месторождение им. Требса и Титова, в котором компании принадлежит 25,1%). Мы положительно оцениваем повышение информированности инвестиционного сообщества о новых проектах ЛУКОЙЛа.

Событие. Вчера вице-президент ЛУКОЙЛа Леонид Федун в ходе встречи с аналитиками раскрыл некоторые подробности о новых проектах компании (газовое месторождение Гиссар в Узбекистане и месторождение им. Требса и Титова в НАО, в котором компании принадлежит 25,1%).

Комментарий. Остановимся на тех заявлениях, прозвучавших во время встречи, которые кажутся нам одними из ключевых в процессе создания стоимости ЛУКОЙЛа.

- презентация новой стратегии развития компании, предусматривающая рост операционных показателей, состоится в марте после президентских выборов в РФ.
- одной из основных причин зарубежной экспансии ЛУКОЙЛа является привлекательное налоговое окружение (в частности, ожидаемый показатель удельной чистой прибыли по проекту Гиссар составляет 15,1/bbl против 11,3/bbl для западно-сибирских активов).
- пик добычи по проекту Гиссар составит 21,3 млрд куб. м., при этом весь газ будет

покупаться Узбекистаном и потом направляться в Китай. Аналогичная схема будет использоваться и для других проектов в регионе (Кандым-Хаузак-Шады).

- положительный NPV от использования имеющейся инфраструктуры на месторождениях им. Требса и Титова может достигнуть 500 млн долл. Кроме того, запуск этих проектов позволит получить синергетический эффект и на других лицензионных участках, принадлежащих ЛУКОЙЛу.
- производство на Южно-Хыльчуйском месторождении и в этом году будет падать (стабилизация наступит с 2013 года), однако за счет повышения эффективной работы в Западной Сибири, общая добыча компании в январе демонстрирует признаки восстановления
- ну, и наконец, по оценке компании общий NPV проектов компании (upstream + downstream) вне Западной Сибири составляет 38 млрд долл. (80% от текущей капитализации компании).

Денис Борисов

Commerzbank выходит из капитала Промсвязьбанка.

Вторая половина прошлого года отчасти подготовила инвесторов к этому шагу, в частности, когда немецкий акционер не стал участвовать в доэмиссии акций банка. Для долговых бумаг мы оцениваем эту новость как умеренно-негативную, поскольку вопрос с капиталом уже давно выступает «слабым местом» в кредитном качестве эмитента. Однако не видим причин для серьезных ценовых колебаний.

Событие. К июню Commerzbank, которому принадлежит 14,37% акций Промсвязьбанка, намерен выйти из капитала российского банка. Этот пакет готовятся выкупить основные владельцы российского банка - Алексей и Дмитрий Ананьевы.

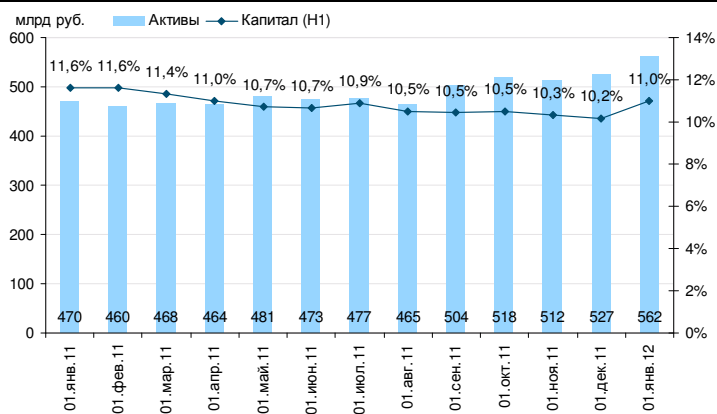
Комментарий. Отметим, что предпосылки для данного события были уже в конце прошлого года. Осенью Commerzbank сообщал, что разрешить вопрос с пополнением капитала на 5,3 млрд евро он планирует собственными силами. В результате предпринятых мер к концу 2011 года банк снизил потребность в капитале до 2,3 млрд евро. Для дальнейших мер в распоряжении банка осталось менее полугода. Поэтому вполне логично, что банк принял решение сосредоточиться на ключевом для себя бизнесе, в частности на работе с МСБ в Германии. Таким образом, развитие в России попало в разряд «неосновных» направлений, как это было, например, с KBC Group в свое время. Кроме того, вопрос с пополнением капитала Промсвязьбанк в последнее время решал без Commerzbank, что мы могли видеть в рамках прошедшей недавно доэмиссии.

С точки зрения Промсвязьбанка, в связи с волатильностью ситуации в Европе уход данного акционера смотрится не так критично, как это выглядел бы в более «спокойные» времена. Кроме того, банк получает поддержку со стороны ЕБРР, которому принадлежит 11,75%: в декабре Промсвязьбанком был привлечен субординированный кредит от ЕБРР на сумму 7,5 млрд руб.

Что касается озвученной стоимости, то в среднем она выглядит соизмеримой (по показателю P/BV) с Банком Санкт Петербург и Возрождение. От продажи своей доли Commerzbank рассчитывает выручить 150 млн евро, то есть коэффициент к капиталу составил 0,8-0,83х. Вероятно, немецкий банк воспользовался условиями соглашения, которые включали в себя возможность выхода из капитала без потери вложенных инвестиций, что в текущей ситуации для иностранного участника, занятого своими собственными проблемами, было приемлемо.

В целом, для бондов банка мы оцениваем эту новость как умеренно-негативную, поскольку вопрос с капиталом уже давно выступает «слабым местом» в кредитном качестве эмитента.

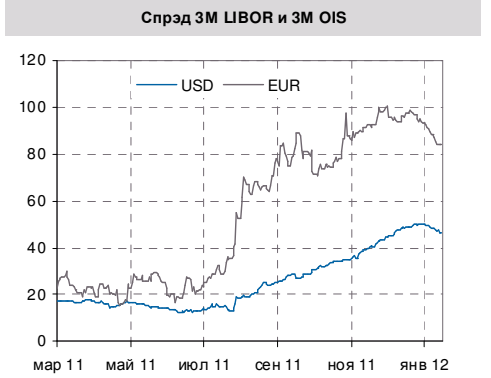
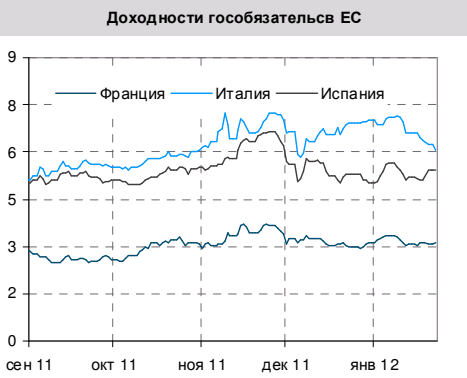
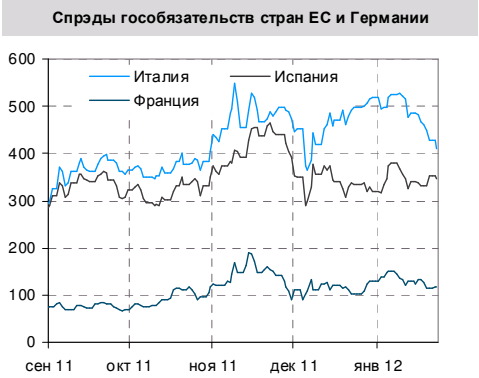
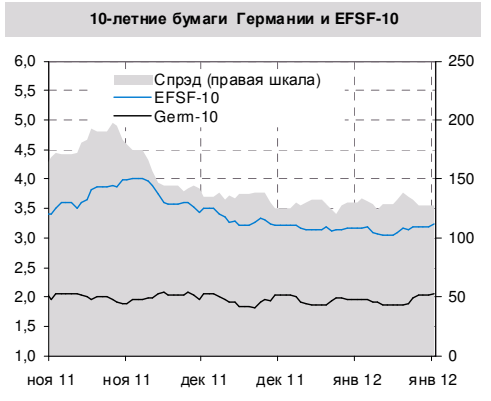
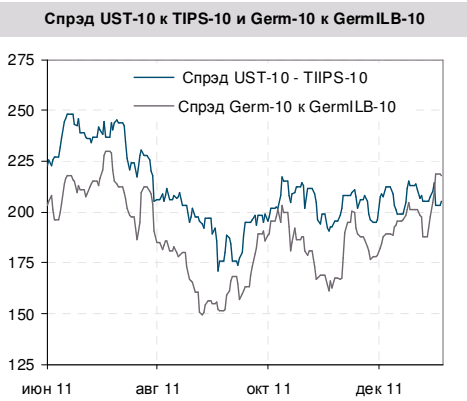
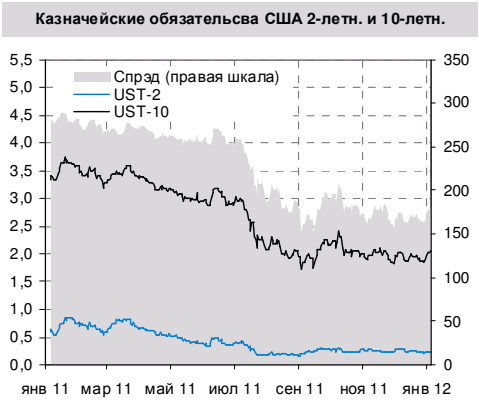
Показатели Промсвязьбанка (РСБУ)



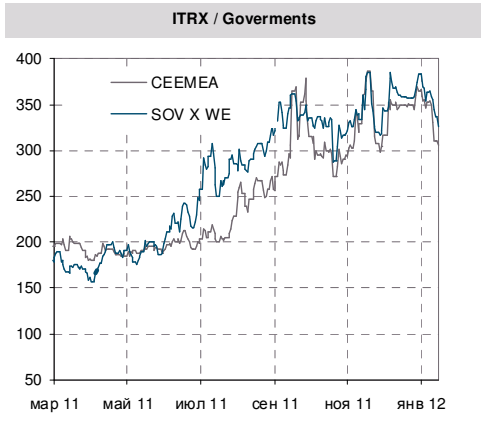
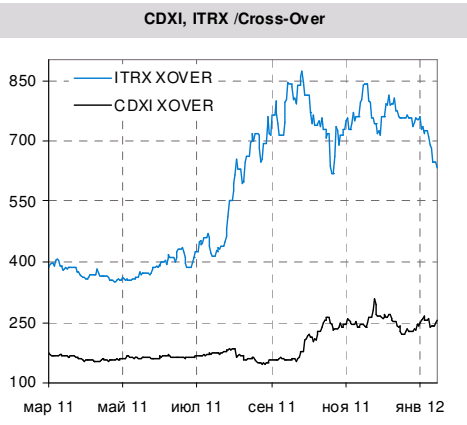
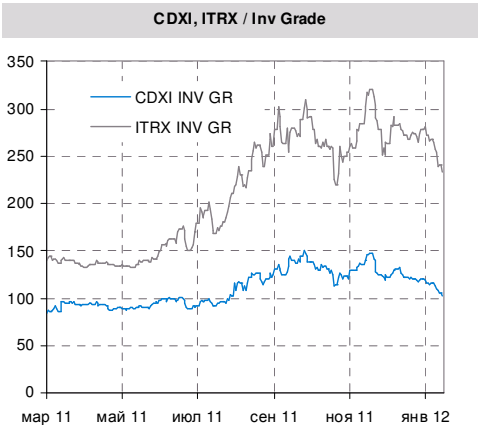
Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Елена Федоткова

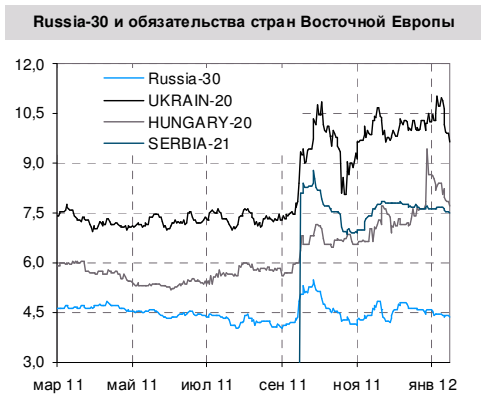
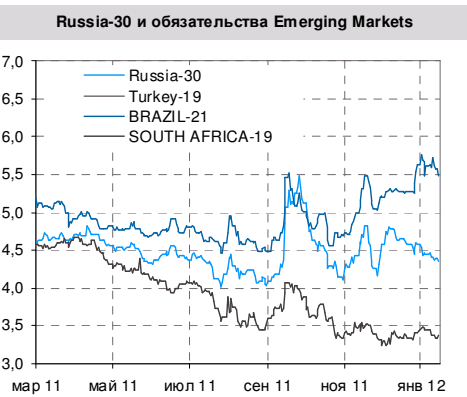
ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

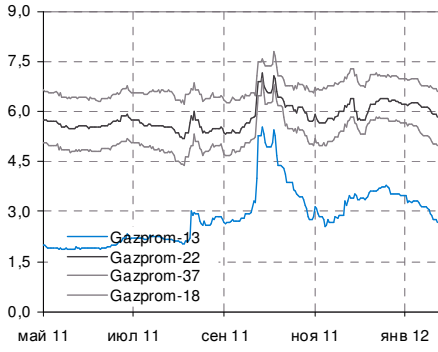


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

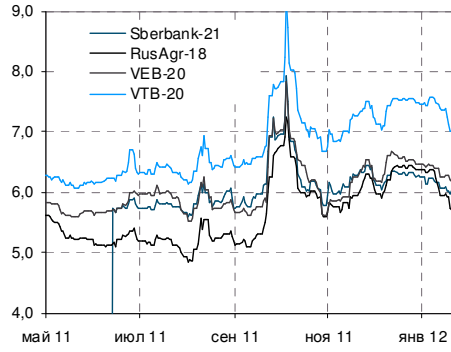


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

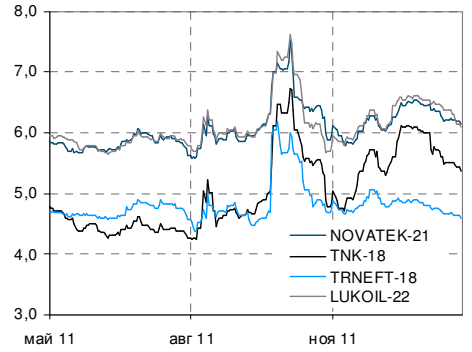
Еврооблигации Газпрома



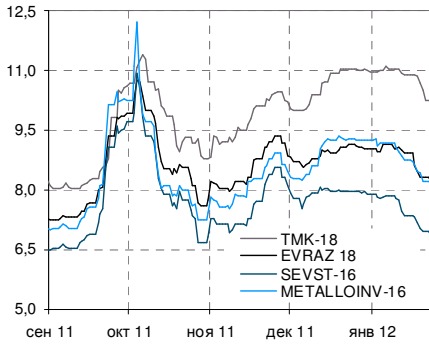
Евробонды госбанков



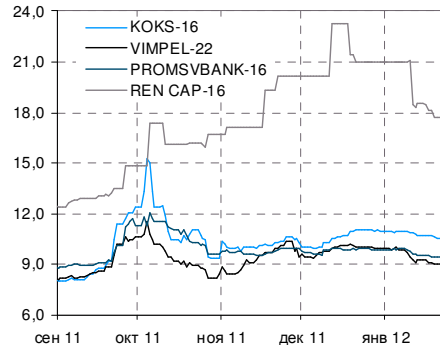
Еврооблигации нефтегазового сектора



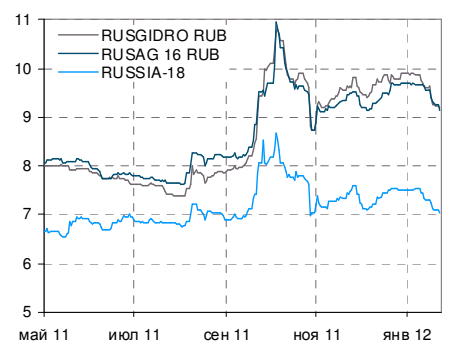
Еврооблигации металлургического сектора



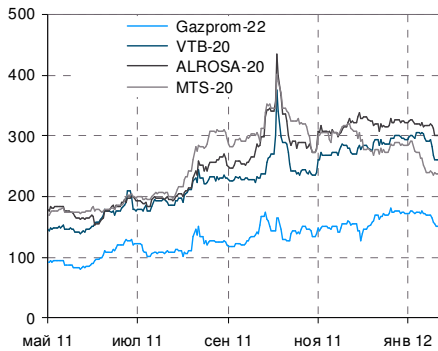
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



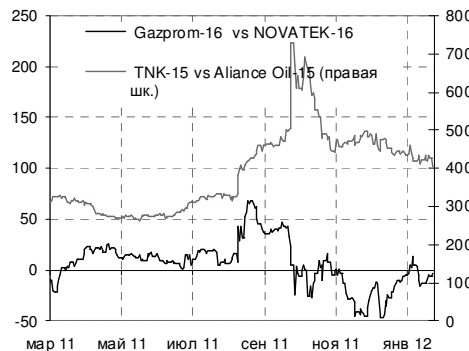
Еврооблигации, номинированные в рублях



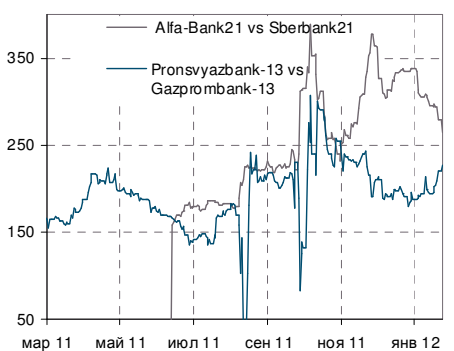
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

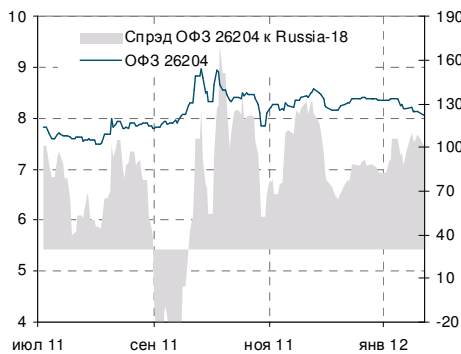


Спрэды в банковском секторе

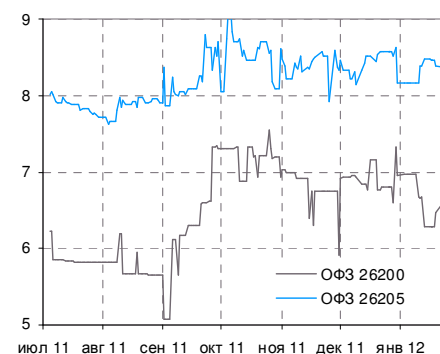


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

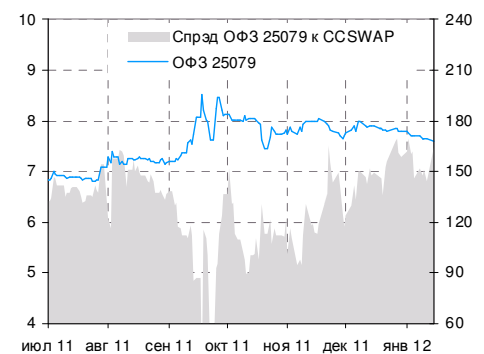
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

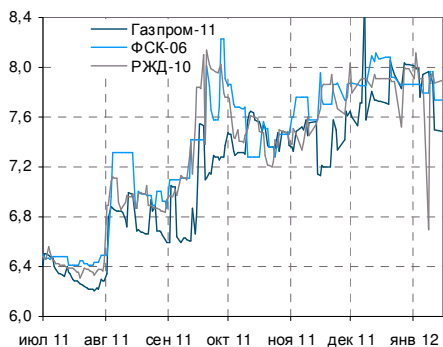


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

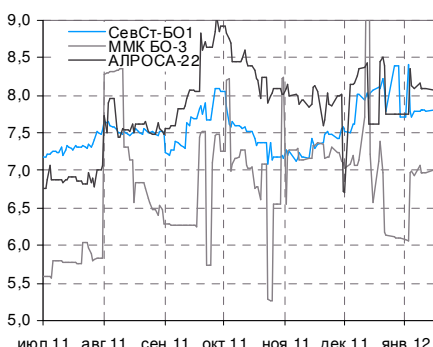


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

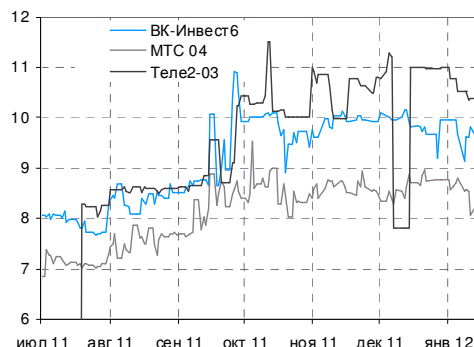
Доходности российских монополий



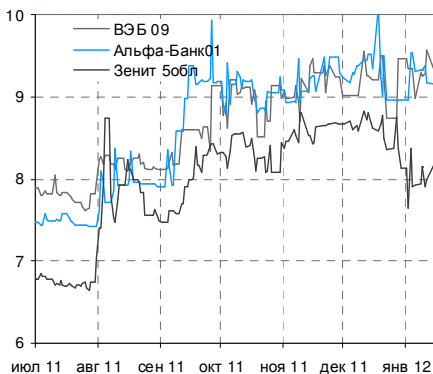
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



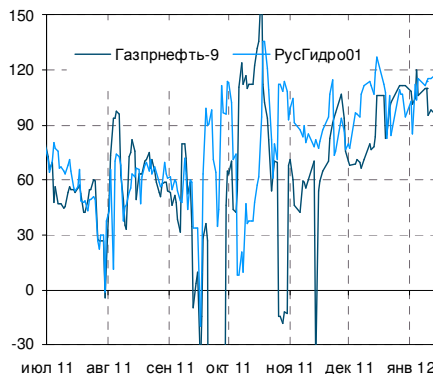
Доходности "Телекоммуникации"



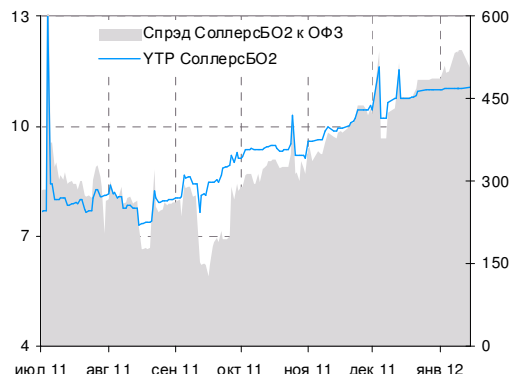
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

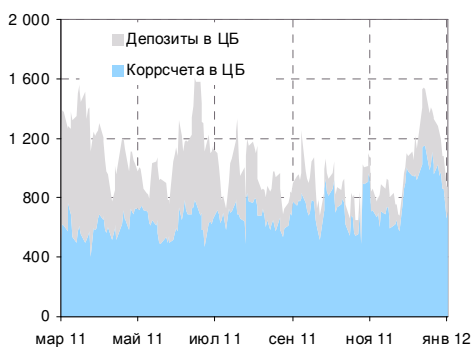


Облигации с текущей доходностью выше 10%

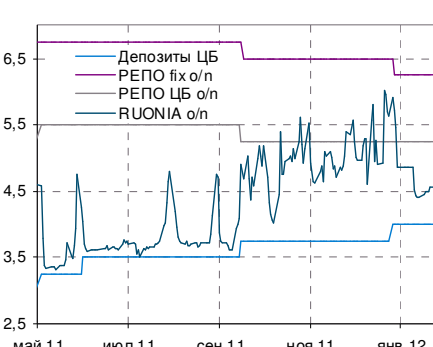


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

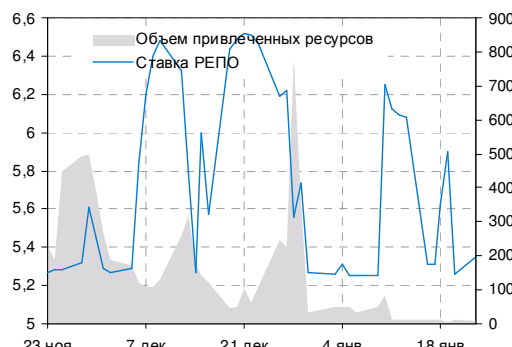
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



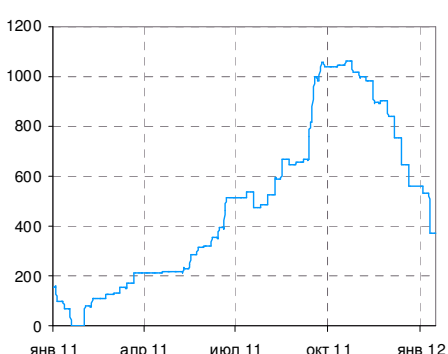
Динамика ставок денежного рынка



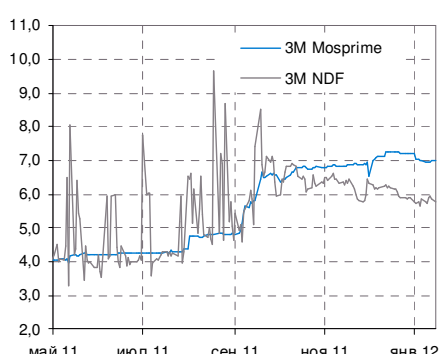
Динамика объемов и ставок РЕПО (o/n)



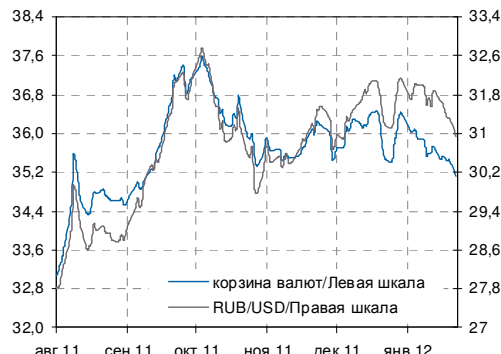
Динамика задолженности по депозитам Минфина



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волон, 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

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютон

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

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

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

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