

Ежедневный обзор



НОМОС БАНК

Долговые и денежные рынки
25 ноября 2011 г.

Конъюнктура рынков

• Внешние рынки

Отсутствие торгов в США усилило концентрацию на новостях из Европы, а поскольку вчера они по большей части были негативными, падение спроса на рискованные активы усилилось. Доходности европейских долговых бумаг продолжили рост на фоне того, что пока решений по преодолению критической ситуации не появилось.

• Российские еврооблигации

Формат «выходного дня» по причине отсутствия торгов в США позволил избежать серьезного резонанса на обострение ситуации в Европе. Судя по всему, основную реакцию рынка можно будет наблюдать сегодня.

• Рублевые облигации

Для локального рынка ключевой характеристикой поведения участников остается предельная осторожность, не предполагающая каких-либо активных покупок. При этом важно, что массированного sale-off не наблюдается, несмотря на ощутимое ослабление рубля, которому не может препятствовать «подготовка» к налоговым расчетам.

• FX/Rates

Сохраняющийся негативный внешний фон и неменяющиеся у инвесторов настроения по уменьшению рисков выводят рубль на новые минимумы против доллара.

• Наши ожидания

Очередной аукцион по госбумагам Италии, безусловно, внесет свои «ремарки» в процессе сегодняшних торгов, причем не только на внешних площадках, но и российских евробондов. Локальный долговой рынок также будет в большей степени настроен на продолжение коррекции. Дополнительным фактором, ограничивающим покупательские возможности, станут сегодняшние раунд налоговых расчетов, а также предельная близость следующего – ближайший понедельник.

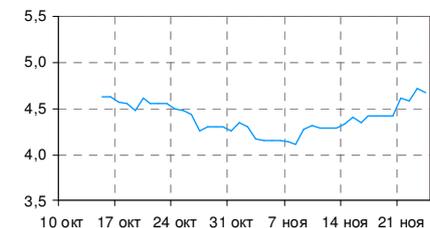
Рубль немного замедлит свое ослабление, и, скорее всего, к концу дня сможет вернуться к значениям вчерашнего открытия. Ставки денежного рынка в условиях оттока ликвидности, по нашим оценкам в диапазоне 220-250 млрд руб. в дату выплаты НДС и акцизов, увеличатся, хотя не стоит опасаться аномального роста.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б п
Russia-30	4,68	-4
CDS России	288	-3
MOSPRIME о/п	5,31	0
NDF 3М	6,33	-7

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	601,3	-78
Остатки на депозитах, млрд руб.	141,3	8
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,48	0,00
Корзина (ЦБ), руб	36,22	-0,02

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	бп
LIBOR 3М	0,51	1
ERIBOR 3М	1,47	0
EUR/USD	1,33	
UST-10	1,89	0
Германия-10	2,19	5
EFSF-10	3,87	0
Италия - 10	7,08	13
Испания - 10	6,60	-1
CDS 5Y Ирландия	758	20
CDS 5Y Португалия	1105	23
CDS 5Y Италия	554	-8
CDS 5Y Испания	480	-11
CDS 5Y Греция	8180	-1357

Индикаторы отношения к риску

	значение	бп
iTRAXX Crossover 5Y	841,1	2
iTRAXX CEEMEA 5Y	376,4	-3
iTRAXX SOVX WE 5Y	380,6	14

Рублевые облигации

	доходность	б.п
ОФЗ 26205	8,53	0
ОФЗ 26200	6,75	0
Газпром-11	7,20	7
РЖД-10	7,84	25
ФСК-6	7,70	-25
РусГидро-1	9,02	-1
МТС-04	8,52	-23
Вк-Инвест6	9,93	-18
Северсталь-BO1	7,29	-13
ВЭБ-09	9,29	-9
Альфа-Банк01	9,26	3

Российские еврооблигации

	доходность	б.п
Russia-18 RUB	7,49	2
Gazprom-37	7,16	4
Sberbank-21	6,35	0
AlfaBank-21	9,91	5
Evraz-18	9,23	3
Vimpel-22	10,10	-1
TNK-BP-18	6,02	3

Главные новости

- **ММК сделал предложение о покупке Flinders Mines.**

ММК сделал предложение о покупке австралийской Flinders Mines за 538 млн долл. В случае, если основной проект австралийской компании – разработка месторождения железной руды в районе Pilbarra – будет успешно реализован, ММК получит полноценный сырьевой дивизион, что весьма позитивно для кредитного качества Компании. Вместе с тем, для финансирования сделки могут потребоваться дополнительные заемные ресурсы, но пока нет четкого понимания в каком объеме. Исходя из этого, реакция в долговых бумагах Компании пока будет сдержанной до появления понимания фактических потребностей в ресурсах и возможных изменений ключевых финансовых характеристик.

- **Райффайзенбанк подтвердил основные тенденции ЮниКредит Банка: в России лучше, чем в Европе.**

Российское подразделение, благодаря высокой маржинальности, сформировало более 40% прибыли Группы при доле в активах всего 9,4%. Динамика основных показателей ЗАО «Райффайзенбанк» положительная. На МБК в октябре российский банк выступил «донором» для банков-нерезидентов.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Отсутствие торгов в США усилило концентрацию на новостях из Европы, а поскольку вчера они по большей части были негативными, падение спроса на рискованные активы усилилось. Доходности европейских долговых бумаг продолжили рост на фоне того, что пока решений по преодолению критической ситуации не появилось.

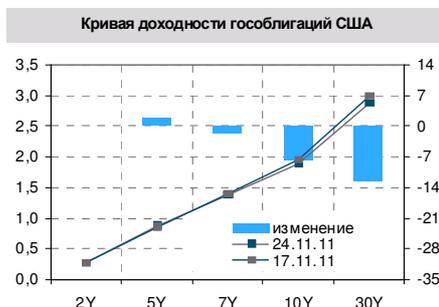
Европа остается «эпицентром» формирования поводов для общей нервозности рынков. Несмотря на то, что данные по ВВП Германии за 3 квартал текущего года совпали с прогнозом (рост на 0,5%), последующая статистика, характеризующая настроения в деловых кругах, оказалась довольно слабой. Вкупе с сообщениями о снижении рейтингов Португалии и Венгрии, а также усиливающимися опасениями, что это далеко не последние шаги рейтинговых агентств в отношении европейских стран, макроотчеты Германии стали поводом для еще более осторожного отношения к европейским рискам, а также рисковому активам в целом.

Апогеем дня стало заявление от А. Меркель о прочности ее позиции против выпуска общих еврооблигаций Еврозоны по причине того, что такой инструмент может стать причиной сближения стоимости долга для всех стран ЕС независимо от их финансового состояния и уровня платежной дисциплины.

Отметим, что за вчерашний день доходность европейских госбумаг ощутимо прибавила и даже немецкие обязательства не стали исключением. Так, доходность 10-летних немецких госбумаг выросла до 2,19% годовых (+5 б.п. к уровню закрытия среды). При этом доходность итальянских 10-летних госбумаг снова выше 7% - 7,08%, а испанских – на уровне 6,6% годовых.

Пока дискуссия европейских лидеров не окончена. Ожидается, что в ближайшие дни будут озвучены предложения по изменению соглашений по ЕС, позволяющие ужесточить управление Еврозоной, и это может несколько повысить лояльность к европейским рискам. Вместе с тем, на сегодняшний день особого доверия инвесторы не проявляют и настроены на запрос дополнительных премий. Мы полагаем, что сегодняшний аукцион по 6-месячным векселям Италии на 8 млрд евро отразит такое отношение достаточно ярко.

В ходе вчерашних торгов на международном валютном рынке инвесторы продолжали демонстрировать свое негативное отношение к риску. Вместе с тем, опубликованные позитивные данные из Германии на время позволили европейской валюте укрепиться против доллара. В целом, этого было не достаточно, чтобы восстановить доверие к евро. Валютная пара EUR/USD, в среду опустившаяся ниже технического уровня 1,342х, так и не смогла вновь приблизиться к этому значению. Рейтинговое действие в отношении еще одной страны - члена ЕС, а также жесткая позиция канцлера Германии относительно выпуска единых обязательств Евросоюза поставили точку во всех начинаниях по восстановлению евро. По итогам дня валютная пара EUR/USD достигла уровня 1,3331х, а сегодня в рамках азиатской сессии продолжила двигаться по нисходящей. Вместе с тем, мы не ждем сильных снижений во время сегодняшних торгов, скорее всего, инвесторы на время сделают паузу.



Российские еврооблигации

Формат «выходного дня» по причине отсутствия торгов в США позволил избежать серьезного резонанса на обострение ситуации в Европе. Судя по всему, основную реакцию рынка можно будет наблюдать сегодня.

По стандартному сценарию локальные игроки предпочли не проявлять какой-либо активности без зарубежных коллег. В результате, заметных сделок, отражающих реакцию на негативные европейские новости, не наблюдалось. В целом, торговая сессия «ограничилась» несколькими сделками в Russia-30, которые обозначили индикативный уровень котировок диапазоном 115,75% - 115,575%.

Рублевые облигации

Для локального рынка ключевой характеристикой поведения участников остается предельная осторожность, не предполагающая каких-либо активных покупок. При этом важно, что массивного sale-off не наблюдается, несмотря на ощутимое ослабление рубля, которому не может препятствовать «подготовка» к налоговым расчетам.

Торги четверга для локального рынка не принесли дополнительной ясности по части преобладающих настроений. В целом, турбулентность внешних площадок остается ограничителем для какой-либо активности в рублевых активах, поскольку рубль довольно болезненно реагирует на происходящее.

В ОФЗ вчера диапазон колебания котировок в течение торгов был от «-25» до «+20» б.п., однако относительно закрытия среды переоценки не достигали более 10 б.п.

В корпоративном секторе основные интересы концентрировались вокруг бумаг РЖД, Сибметинвеста, НЛМК, МТС, АПРОСы, ФСК. При этом финальное изменение котировок отражает не уменьшающееся предпочтение сокращать позиции.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Сохраняющийся негативный внешний фон и неменяющиеся у инвесторов настроения по уменьшению рисков выводят рубль на новые минимумы против доллара.

В последнее время участники рынка перестали обращать внимание на фундаментальные факторы. Так, несмотря на то, что стоимость нефти сохраняется выше уровня 105 барр. за долл., рубль продолжает дешеветь. Сразу при открытии вчерашних торгов на локальном валютном рынке курс доллара достиг отметки 30,52 руб., что является максимальным значением с начала месяца. Однако начавшиеся агрессивные продажи валюты, по всей видимости, из последних запасов экспортеров позволили рублю немного укрепиться. Подтверждением данного факта может стать практически полная потеря интереса к торгам со стороны участников во второй половине дня. По итогам торгов стоимость американской валюты вновь приблизилась к верхней планке дневного коридора - 30,50 руб.

Ликвидность банковской системы накануне крупнейших выплат в бюджет выглядит не совсем комфортной. Вместе с тем, практически неисчерпаемый источник ресурсов в виде аукционов РЕПО с ЦБ позволит компенсировать любые потери. Объем привлекаемых



ресурсов кредитными организациями у Банка Росси продолжал снижаться на протяжении всей недели, кроме того, наблюдалось сокращение задолженности перед Минфином, не исключено, что в систему начали поступать бюджетные средства под запланированные траты. Сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась на 70,2 млрд руб. до 742,6 млрд руб. Ставки денежного рынка, несмотря на то, что основным источником формирования ликвидности по-прежнему являются ресурсы от ЦБ, сохраняются на уровне 5,2-5,4%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Очередной аукцион по госбумагам Италии, безусловно, внесет свои «ремарки» в процессе сегодняшних торгов, причем не только на внешних площадках. Для российских евробондов негативные новости по Италии могут стать мощным триггером для того, чтобы отыграть вчерашние «упущенные» новости.

Локальный долговой рынок в конце недели также будет в большей степени настроен на продолжение коррекции. Дополнительным фактором, ограничивающим покупательские возможности, станут сегодняшний раунд налоговых расчетов, а также предельная близость следующего – ближайший понедельник.

На наш взгляд, сегодня рубль немного замедлит свое ослабление, и, скорее всего, к концу дня сможет вернуться к значениям вчерашнего открытия. Ставки денежного рынка в условиях сжатия ликвидности, по нашим оценкам, составляющего в диапазоне 220-250 млрд руб. в дату выплаты НДС и акцизов, увеличатся, хотя не стоит рассчитывать на аномальный рост.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Макроэкономические события

25 ноября Совет директоров Банка России рассмотрит вопрос по ставкам

Корпоративные события

25 ноября ХКФ-Банк представит финансовую отчетность за 9 месяцев 2011 г. по МСФО, conference call

29 ноября ТМК представит финансовую отчетность за 3 кв. 2011 г. по МСФО

29 ноября X5 Retail Group опубликует финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО

30 ноября Сбербанк опубликует отчетность за 3 кв. 2011 г. по МСФО

Новости коротко

Макроновости

- По данным Минфина, государственный внешний долг Российской Федерации (включая обязательства бывшего Союза ССР, принятые РФ) за октябрь 2011 года сократился на 37,6 млн долл. и составил на 1 ноября 35,964 млрд долл.
- По данным «The Wall Street Journal», Европейский центральный банк рассматривает возможность предоставления коммерческим банкам кредиты на срок до 2-3 лет. Сейчас срок самых длинных займов ЕЦБ составляет 13 месяцев.

Корпоративные новости

- По данным Bloomberg, **ОАО «Газпром»** подписало соглашение о привлечении 5-летнего кредита на 800 млн долл. под LIBOR+2,45%. В синдикат вошли четыре банка - японские Bank of Tokyo Mitsubishi, Mizuho и Sumitomo Mitsui, а также итальянский UniCredit. Каждый банк предоставил по 200 млн долл. /Интерфакс/
- Совет директоров **Ростелеком** 28 ноября 2011 года рассмотрит вопрос об одобрении кредитных соглашений со Сбербанком на общую сумму 20 млрд руб. Срочность кредитных линий составит 1 и 1,5 года, а ставки – не более 8,1% и 8,5% соответственно. Кроме того, будет рассмотрено соглашение о предоставлении банковской гарантии по госконтрактам на сумму 4 млрд руб. Заимствования привлекаются «для финансирования инвестиционной деятельности и рефинансирования долга». Средства могут потребоваться для выкупа у родственного «Связьинвеста» мобильного оператора Скай Линк, миноритарных долей Башинформсвязи и НТК./FinamBonds/

Привлечение существенного объема кредитных средств может привести к росту долговой нагрузки Ростелекома, но поскольку неизвестно какая часть пойдет на рефинансирование краткосрочного долга (по итогам 1 пол. 2011 г. было 48 млрд руб.), оценить насколько – довольно проблематично. Напомним, ранее Росбанк также открыл оператору кредитные линии на сумму 12 млрд руб. Мы считаем, что с учетом стабильного операционного денежного потока компании (41,2 млрд руб. за 6 мес. 2011 г.) и запаса денежных средств (8,8 млрд руб. на конец июня) метрика Долг/OIBDA не выйдет за рамки 2х, которые определены внутренней политикой Ростелекома (по полугодю было 1,5х). Вместе с тем, не вполне понятной выглядит срочность кредитных ресурсов, поскольку, на наш взгляд, заемщику такого уровня под силу привлечь денежные средства на более долгий срок и под приемлемые ставки.

Долговые рынки

- **ОАО «ЧТПЗ»** установило ставку 5 купона по биржевым облигациям серии БО-01 на уровне 12,5% годовых, говорится в сообщении эмитента. Купонный доход за 5-й купонный период составит 62,33 руб. на одну ценную бумагу номиналом 1000 рублей.
- ФСФР зарегистрировала выпуски облигаций **МТС** серий 09, 10, 11 и 12 общим объемом 30 млрд руб. Компания планирует разместить по открытой подписке бумаги серий 09 и 10 по 10 млрд руб., серий 11 и 12 – по 5 млрд руб.
- **ССМО «ЛенСпецСМУ»** погасило части номинальной стоимости биржевых облигаций серии БО-02 на сумму 300 млн руб., а также выплатило 6 купон в

размере 65,08 млн руб.

- При размещении облигаций **Костромской области** серии 34006 объемом 4 млрд руб. в рамках аукциона была установлена цена отсечения в размере 96,18% номинала, что соответствует доходности 11,5% годовых при дюрации 2,6 года.

*Наш комментарий к размещению облигаций области:
http://www.nomos.ru/upload/iblock/535/Regions_primary_23112011.pdf*

- **Иркутская область** перечислила 266 млн руб. в счет амортизации выпуска облигаций серии 34006, одновременно погасив 12 купон в размере 26,676 млн руб.
- Группа **ЛСР** выставила оферту на приобретение 8 декабря 2011 года биржевых облигаций серии БО-01 по максимальной цене 100,75% на общую сумму не более 500 млн руб. (около 33% выпуска). Облигаций следует предъявлять к выкупу в период с 5 по 6 декабря с указанием цены, не превышающей максимальную. Все биржевые облигации в рамках оферты приобретаются по единой цене.

В целом, предложение от ЛСР выглядит привлекательным, поскольку за последний месяц сделки по биржевым облигациям компании серии БО-1 проходили по цене в пределах 100,05-100,11% номинала, но при этом ликвидность бумаги была очень низкой. Поэтому оферта – хорошая возможность выйти из облигаций на текущих уровнях, что в условиях нестабильности на внешних рынках может быть довольно актуальным решением.

- Ставка 5-6 купонов по облигациям **ОАО «АИКБ «Татфондбанк»** (B2/-/-) серии 07 объемом 1 млрд руб. установлена на уровне 10% годовых.

Отметим, что сейчас открыта книга по выпуску Банка серии БО-03 объемом 2 млрд руб. Ориентир по ставке купона – 11,75-12,25%, что соответствует доходности 12,1-12,63% к годовой оферте. С одной стороны, выпуски различаются тем, что обращающийся находится в перечне прямого РЕПО с ЦБ, и это делает его привлекательнее. С другой - премия за «неликвидность» в 175-225 б.п. смотрится достаточно интересно. Так что инвестору, готовому идти в бумаги уровня «B2», предлагается выбор между доходностью и ликвидностью.

Рейтинги и прогнозы

- Fitch снизило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента **Португалии** в иностранной и национальной валюте с «BBB-» до «BB+», краткосрочный рейтинг снижен до «B» с «F3». Прогноз по рейтингам «Негативный».
- Рейтинговое агентство Moody's понизило рейтинг **облигаций правительства Венгрии** на одну ступень до «Ba1», сохранив «Негативный» прогноз.
- Агентство Moody's повысило рейтинги **Московской области** в иностранной и национальной валюте по международной шкале с «B1» до «Ba3». Прогноз по рейтингам – «Позитивный». Кроме того, агентство повысило рейтинг области по национальной шкале с «A1.ru» до «Aa3.ru».

Безусловно, новость является позитивной для Московской области и, скорее всего, связана с положительными изменениями в кредитном профиле региона, которые произошли в последнее время. В частности, властям области удалось воспользоваться стабилизацией ситуации в экономике после кризисных 2008-2009 годов и не без помощи федерального

правительства улучшить ситуация с долговой нагрузкой. Так, с начала 2011 года Московская область сократила размер госдолга на 35-40% до 100 млрд руб. (со 146,9 млрд руб.), а с 2009 года объем госдолга снизился на 60,2 млрд руб. (в июле 2009 года госдолг области составлял 164 млрд руб. (94% от доходов бюджета, сейчас около 50%)).

Что касается облигаций региона, то позитивный характер новости, наверняка положительно отразится на их котировках. В первую очередь на выпусках 34007 (YTM 9,54%/2,21 года) и 34008 (YTM 8,46%/0,87 года), которые несут солидную премию к облигациям регионов уровня рейтинга «В+/ВВ-». В свою очередь, низкая ликвидность облигаций и внешний негатив могут этому воспрепятствовать.

Главные новости

ММК сделал предложение о покупке Flinders Mines.

ММК сделал предложение о покупке австралийской Flinders Mines за 538 млн долл. В случае, если основной проект австралийской компании – разработка месторождения железной руды в районе Pilbarra – будет успешно реализован, ММК получит полноценный сырьевой дивизион, что весьма позитивно для кредитного качества Компании. Вместе с тем, для финансирования сделки могут потребоваться дополнительные заемные ресурсы, но пока нет четкого понимания в каком объеме. Исходя из этого, реакция в долговых бумагах Компании пока будет сдержанной до появления понимания фактических потребностей в ресурсах и возможных изменений ключевых финансовых характеристик.

Событие. ММК сделал предложение акционерам австралийской Flinders Mines о покупке их бумаг, в рамках которого вся компания оценена в 538 млн долл., а премия к средневзвешенной цене акций Flinders за последние 3 месяца составляет 93%.

Комментарий. Flinders Mines разрабатывает месторождение железной руды в районе Pilbarra в Австралии. Проект оценивается в 1,1 млрд долл., а первую продукцию с нового месторождения, потенциальная проектная мощность которого оценивается в 15 млн тонн в год, планируется получить в конце 2014 года. Компания оценивает NPV проекта в сумму около 3 млрд долл. при ценах на железную руду в районе 108 долл. за тонну fob Австралия, что примерно на 30% ниже текущих цен.

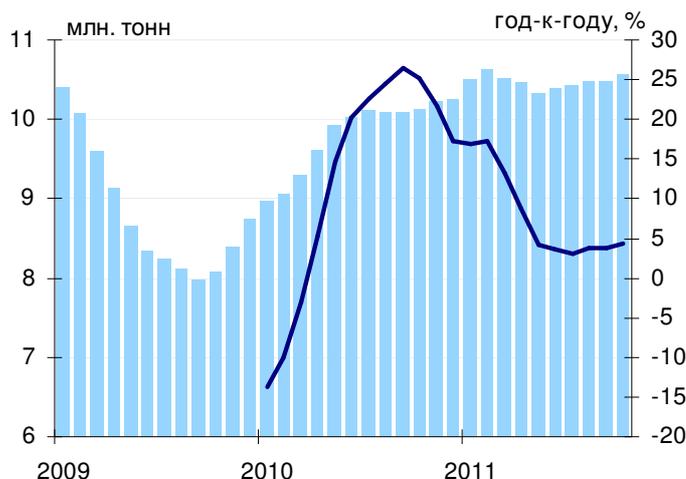
Таким образом, если предложение ММК будет принято акционерами Flinders (что в нынешних условиях выглядит весьма вероятно), в ближайшие три года Компании предстоит потратить более 1,6 млрд долл., включая 537 млн долл. на покупку акций австралийской компании, однако в результате ММК получает возможность сформировать полноценный сырьевой дивизион и, с учетом агрессивных планов по увеличению мощностей Белона, фактически стать вертикально-интегрированной компанией (планируемые объемы производства Flinders Mines фактически соответствуют потребностям ММК в закупках железной руды, а Белон, как ожидается, сможет обеспечивать потребности своей материнской компании в коксующемся угле на 70%).

По нашему мнению, приобретение более эффективного в экономическом плане проекта в Австралии является лучшей альтернативой дорогостоящей разработке Приоскольского месторождения железной руды в Белгородской области, над которым ММК думает в течение последних нескольких лет (проект мог бы обойтись ММК в 2 млрд долл. и иметь значительно более высокие операционные издержки, чем в Австралии). Однако, в условиях риска существенного ухудшения рыночной конъюнктуры, существования в мире большого количества масштабных проектов по увеличению добывающих мощностей и текущей долговой нагрузке ММК (соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» по итогам 1 полугодия 2,5х) преимущества

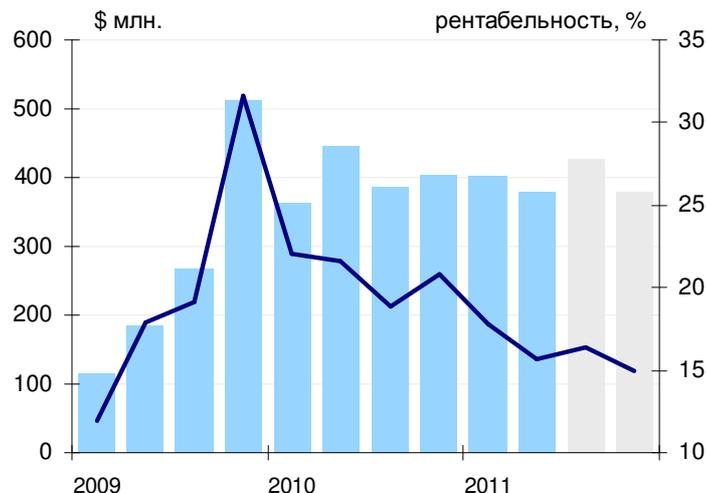
вложений в вертикальную интеграцию представляются неочевидными и, на наш взгляд, могут быть достаточно сдержанно оценены рынком. Впрочем, ММК имеет возможность несколько снизить риски роста расходов на новый бизнес, профинансировав покупку Flinders и часть расходов по реализации проекта за счет продажи 5%-ного пакета акций австралийской Fortescue Metals, рыночная стоимость которого сейчас составляет около 750 млн долл.

Мы не ожидаем какой-либо мгновенной реакции инвесторов в долговые обязательства ММК, пока нет четкого понимания объемов возможного привлечения дополнительных ресурсов. В то же время отмечаем вероятность усиления долговой нагрузки в случае реализации данной сделки. По нашим оценкам, соотношение Чистый долг/ЕБИТДА может вполне приблизиться к 3,0х, и это, наверняка, найдет свое отношение в доходностях бумаг, которые в настоящее время варьируются около отметки 9%.

ММК: выпуск проката в РФ*



ММК: ЕБИТДА и рентабельность



* - накопленным итогом за 12 месяцев

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа
 Юрий Волгов, CFA
 Ольга Ефремова

Райффайзенбанк подтвердил основные тенденции ЮниКредит Банка: в России лучше, чем в Европе.

Российское подразделение, благодаря высокой маржинальности, сформировало более 40% прибыли Группы при доле в активах всего 9,4%. Динамика основных показателей ЗАО «Райффайзенбанк» положительная. На МБК в октябре российский банк выступил «донором» для банков-нерезидентов.

Событие. Raiffeisen Bank International (RBI) опубликовал консолидированную отчетность по МСФО за 3 квартал и 9 месяцев 2011 года, которая включает в себя данные и по российскому подразделению – ЗАО «Райффайзенбанк».

Комментарий. Отметим, что хотя отчетность отдельно по ЗАО «Райффайзенбанк» (Ваа3/BBB/BBB+) по МСФО отсутствует, тем не менее, приведенных цифр достаточно, чтобы говорить об успехах RBI (A1/A/A) в России. Впрочем, озвученные результаты подталкивают нас к сравнению с ситуацией в ЮниКредит Банке (см. наш обзор от 16 ноября:

<http://bonds.finam.ru/comments/item23DF4/rqdate7DB0B10/default.asp>):

Во-первых, Райффайзенбанк продолжает активно привлекать средства клиентов, в результате соотношение Кредиты / Депозиты опустилось ниже 100% (99,5% против 112,4% на начало года и 100,7% на конец 2 квартала). При этом если мы посмотрим на РСБУ, то увидим, что, как и в случае с ЮниКредит Банком, «рывок» в 3 квартале был осуществлен за счет средств юриц (депозитов), объем которых вырос с 78 млрд руб. до 127 млрд руб. Вероятно, обеспечить в таком размере приток средств

физлиц за 3 месяца достаточно сложно и дорого.

Во-вторых, для банков-нерезидентов Райффайзенбанк выступил осенью текущего года «донором», однако в 3 квартале это мало ощущалось – при привлеченных 59 млрд руб. размещено на счетах банков-нерезидентов на 1 октября было 66 млрд руб. А вот в октябре картина заметно меняется – привлечено 43 млрд руб., размещено – 82 млрд руб., то есть отток средств составляет около 39 млрд руб. Подобную ситуацию мы можем наблюдать во многих дочках крупных банков-нерезидентов.

Позитивное влияние российского подразделения сказывается и на отдельных консолидированных финансовых показателях Группы. В частности, это, как и в случае с ЮниКредит Банком, касается прибыли. В отличие от UniCredit, RBI не закончил 3 квартал с убытком: прибыль составила 130 млн евро, при этом в российском подразделении - 54 млн евро (745 млн евро и 210 млн евро соответственно за 9 мес.2011 года). Отметим, что по активам на ЗАО «Райффайзенбанк» приходится всего 9,4% (14 млрд евро против 148 млрд евро по Группе). Сказывается высокая маржинальность российского сегмента: NIM за 9 месяцев составил 4,44% (в Болгарии – 4,50%, в Украине – 6,18%) против 3,24% в среднем в Центральной Европе, 4,08% - в Восточной Европе. Проблемным местом в Группе остается Венгрия (NIM – 3,66%, NPL 19,7%), ввиду как экономической ситуации (напомним, S&P и Fitch предупредили о возможности понижения рейтинга страны ниже инвестиционного уровня, а Moody's уже снизил до «Ba1»), так и принятия законодательных мер по защите заемщиков от валютных рисков.

Что касается динамики показателей Райффайзенбанка, то в 3 квартале она оставалась положительной – активы выросли на 5,9% до 14 млрд евро, NPL (90+) упал до 5,9% против 7,2% на конец 2 квартала, показатель NIM вырос с 4,46% в апреле-июне до 4,49%. Прибыль осталась на уровне аналогичного периода прошлого года, но сократилась по сравнению со 2 кварталом на 37% до 54 млн евро (против 86 млн евро), тем не менее, благодаря высокому показателю за 1 полугодие, кумулятивная прибыль за 9 месяцев 2011 года все же в 1,5 раза выше, чем за 9 месяцев 2010 года – 210 млн евро против 138 млн евро соответственно.

Ждем показателей по МСФО отдельно по ЗАО «Райффайзенбанк», однако уже сейчас можно сказать, что в целом они будут положительными. Влияние выхода отчетности Банка на его ценные бумаги (БО-07) ограничено, поскольку они уже торгуются на уровне кривой госбанков. Эту планку Банк выдержал и по займу серии 04, предложив к оферте купон 8,75% на 2 года. Напомним, что с такой ставкой был размещен выпуск РСХБ-15 также на 2 года, который сейчас торгуется выше номинала. На наш взгляд, предложенный уровень интересен для сохранения бумаг в портфеле. Отметим, что в отличие от UniCredit и Societe Generale, RBI не выходил на российский долговой рынок осенью текущего года, хотя такой возможности до конца года мы не исключаем.

Финансовые показатели Райффайзенбанка (Россия)

Показатели деятельности	Q3 2011	Q2 2011	%	Q1 2011	Q4 2010	Q3 2010	9M 2011	9M 2010	%
Балансовые показатели, млн евро									
Total assets	13 975	13 196	5,9%	12 464	12 442	12 012	13 975	12 013	16,3%
Loans and advances to customers	9 219	8 337	10,6%	7 734	7 601	7 000	9 219	7 000	31,7%
Hereof Corporate %*	72,5%	71,1%	1,4%	71,9%	72,5%	71,2%	72,5%	71,2%	1,3%
Hereof Retail %*	27,2%	28,5%	-1,3%	27,5%	26,9%	28,4%	27,2%	28,4%	-1,2%
Deposits from customers	9 270	8 283	11,9%	7 362	6 764	6 237	9 270	6 237	48,6%
Прибыли и убытки, млн евро									
Operating income	192	229	-16,1%	217	186	191	639	584	9,4%
Net interest income	153	143	6,6%	136	126	125	432	381	13,2%
Net fee and commission income	64	57	12,0%	52	59	53	174	155	11,8%
Net trading income	-22	28	-	32	16	18	37	59	-36,1%
Other net operating income	-2	1	-	-3	-14	-5	-4	-11	-65,8%
Provisioning for impairment losses	-17	-2	>500%	-2	6	-16	-21	-83	-74,6%
General administrative expenses	-113	-109	3,7%	-113	-114	-103	-335	-302	10,9%
Net income from fin investm. and derivatives	18	-6	-	-8	5	-1	4	-16	-
Profit before tax	81	112	-27,7%	94	83	70	286	184	56,1%
Profit after tax	54	86	-37,0%	70	76	54	210	138	52,5%
Качественные показатели деятельности									
Return on equity before tax***	18,5%	24,0%	-5,4%	19,8%	19,9%	16,3%	21,4%	15,0%	6,4%
Return on equity after tax***	12,4%	18,4%	-6,0%	14,8%	18,1%	12,5%	15,7%	11,3%	4,4%
NIM	4,49%	4,46%	0,03	Н.д.	Н.д.	3,99%	4,44%	4,14%	0,30%
Loan/deposit ratio**	99,5%	100,7%	-1,2%	105,0%	112,4%	112,2%	99,5%	112,2%	-12,8%
Cost/income ratio	58,8%	47,6%	11,2%	51,9%	61,1%	54,0%	52,5%	51,7%	0,7%
Бизнес-показатели									
Business outlets	192	190	1,1%	196	198	199	192	199	-3,5%
Number of employees	8 697	8 628	0,8%	8 638	8 618	8 487	8 697	8 487	2,5%
Number of customers, '000	2 032	1 950	4,2%	1 840	1 860	1 820	2 032	1 820	11,7%

* Sovereign as remaining share

** Ratios are based on cumulated (ytd) figures

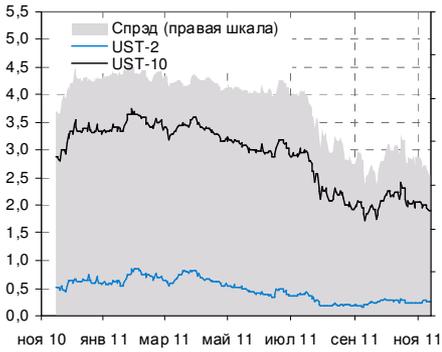
*** Annualized

Источники: данные RBI

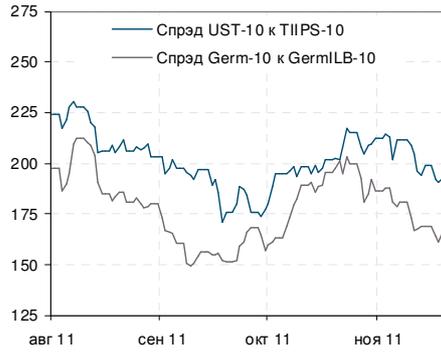
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

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



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

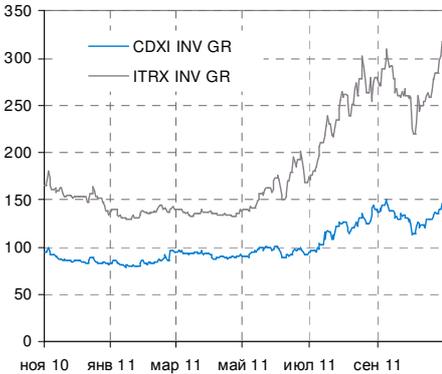


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

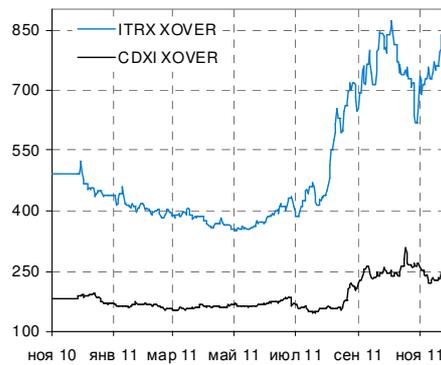


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

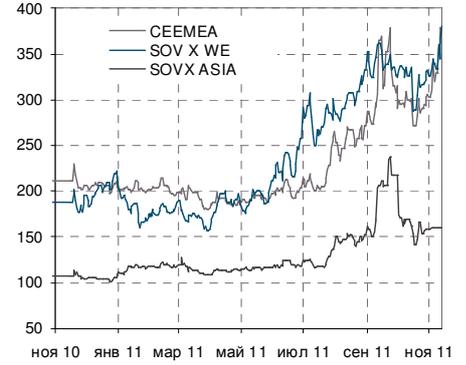
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

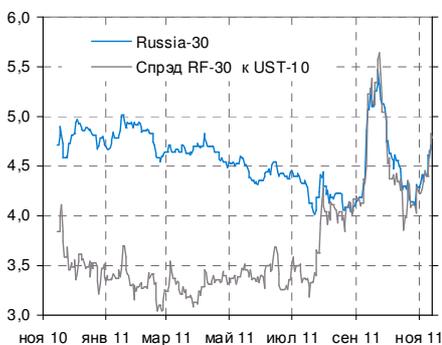


ITRX / Governments

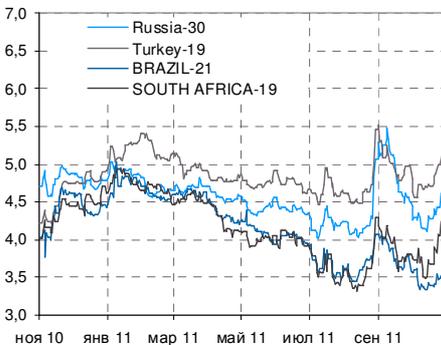


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

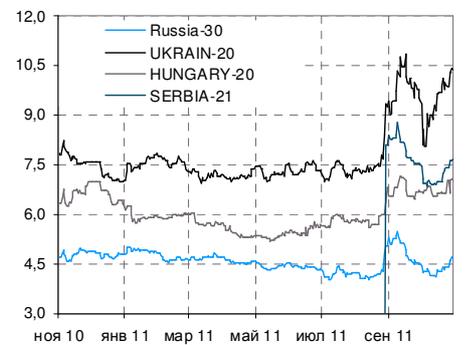
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

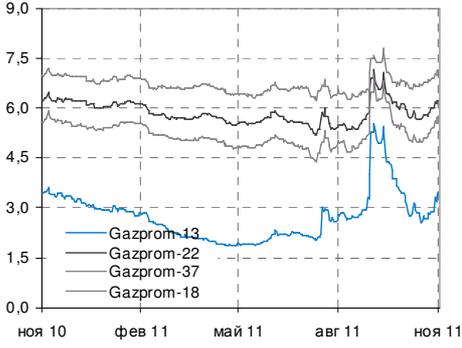


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

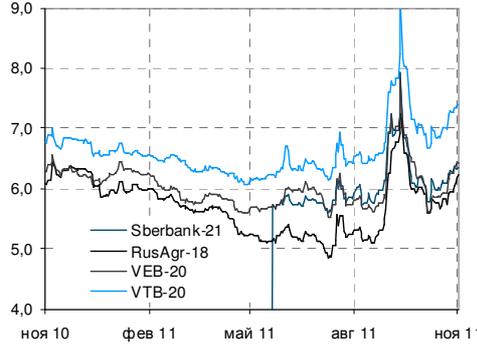


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

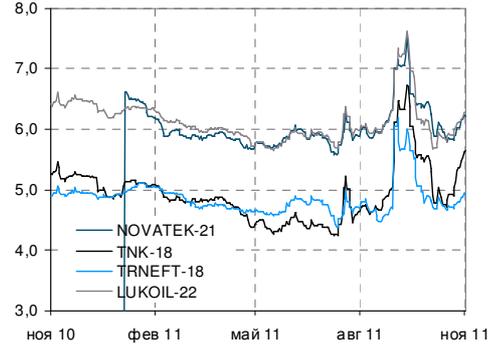
Еврооблигации Газпрома



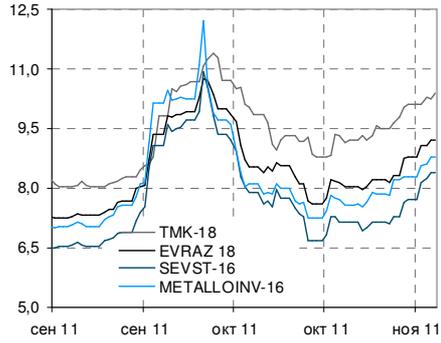
Евробонды госбанков



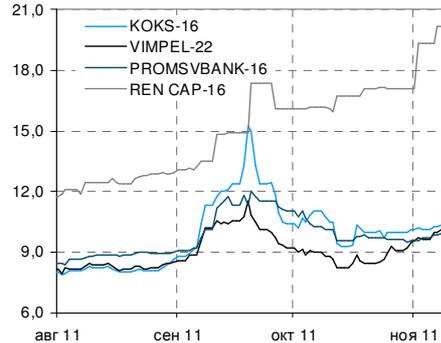
Еврооблигации нефтегазового сектора



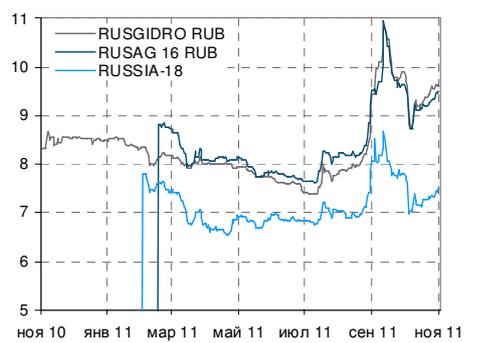
Еврооблигации металлургического сектора



Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



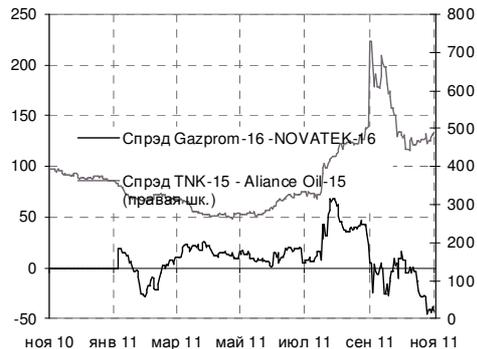
Еврооблигации, номинированные в рублях



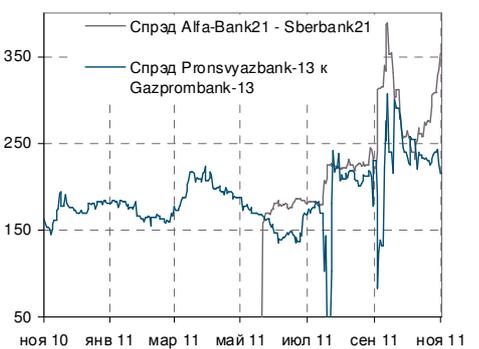
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

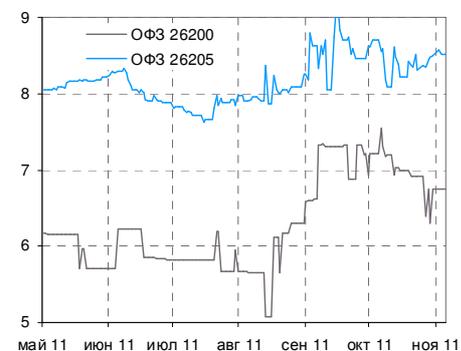


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

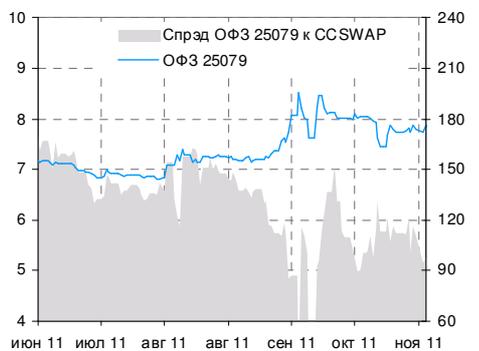
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

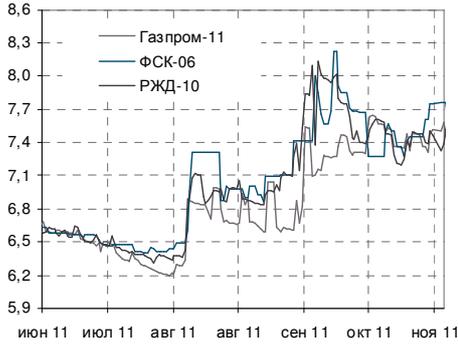


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

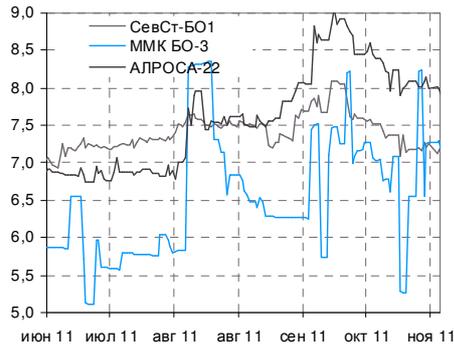


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

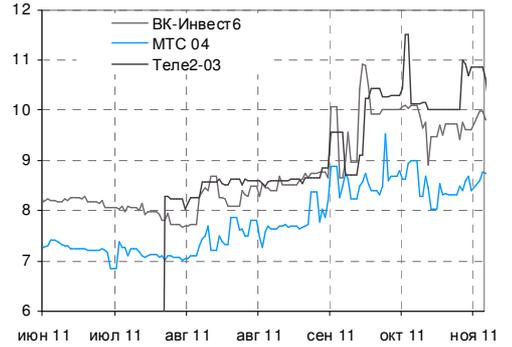
Доходности российских монополий



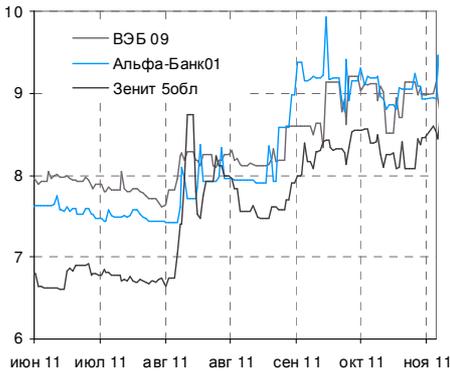
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



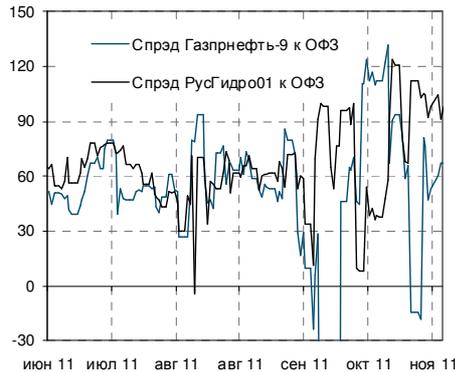
Доходности "Телекоммуникации"



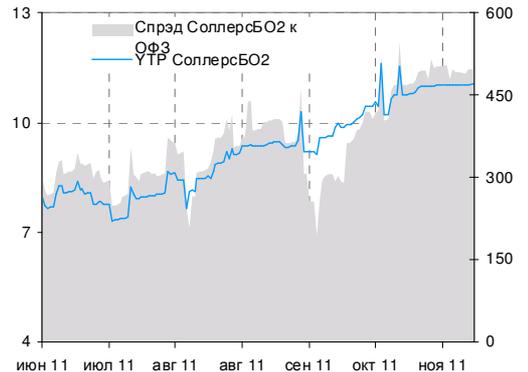
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

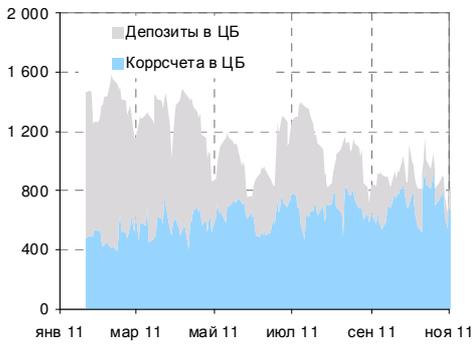


Облигации с текущей доходностью выше 10%

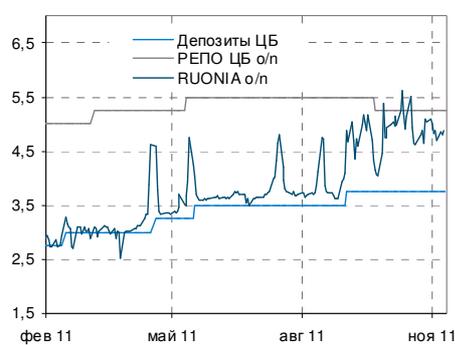


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

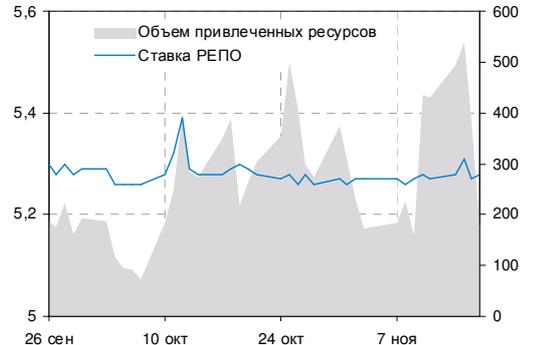
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



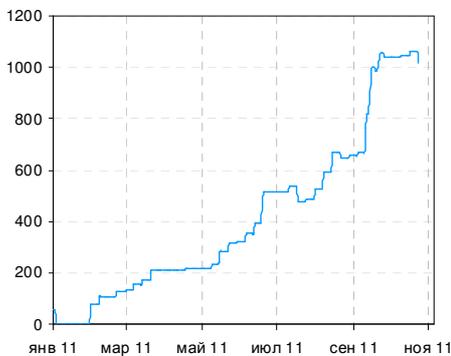
Динамика ставок денежного рынка



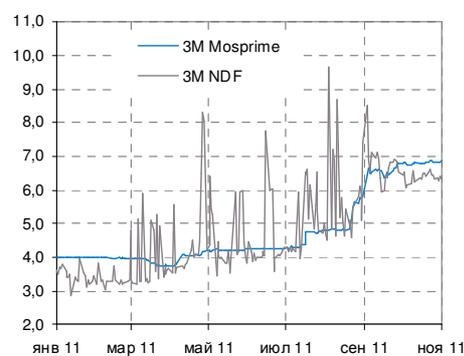
Динамика объемов и ставок РЕПО (o/n)



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 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

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Кредитный анализ

Александр Полутов

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

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

НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК не берет на себя 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.