

Долговые и денежные рынки
31 мая 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

«Лихорадка» внешних рынков, обусловленная паническими настроениями в части возможного обострения проблем в Европе, усиливается. Требования к премиям за риски растут, при этом ажиотажный спрос обеспечивает рекордно низкие доходности по «защитным» активам.

Российские еврооблигации

Вчерашняя торговая сессия сложилась достаточно напряженно при усилившемся потоке негатива с внешних рынков. Ценовая коррекция охватила широкий спектр бумаг, при этом в наибольшей степени пострадали выпуски, характеризующиеся наибольшей волатильностью.

Рублевые облигации

Рублевые облигации вчера разделяли глобальный негативный тренд, хотя это противоречило интересам участников рынка, не желающих фиксировать убыток. В результате, основной «удар» пришелся на ОФЗ, в корпоративных бондах пока удалось избежать агрессивных отрицательных переоценок.

FX/Rates

Рубль не выдерживает давления панических настроений и серьезно теряет в цене. ЦБ наращивает объем интервенций, но его вклада недостаточно.

Наши ожидания

Внешние площадки сохраняют повышенную осторожность в отношении рискованных активов. При этом есть определенные надежды на американскую статистику по рынку труда, которая сегодня начинается отчетом от ADP, а завтра раскроется остальными данными. Вместе с тем, уповать только на нее не стоит – необходимы какие-то позитивные новости из Европы, чтобы снизить панику в отношении европейских рисков.

Российские еврооблигации сегодня останутся под давлением продавцов, если только не появятся признаки оптимизма на внешних рынках.

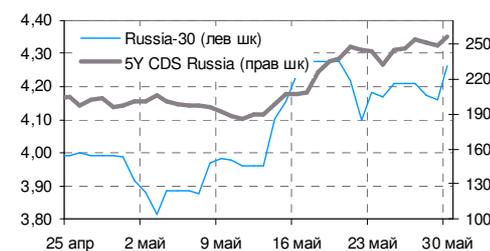
Рублевым облигациям не удастся вырваться из негативного тренда - внутренний валютный рынок отражает продолжающееся бегство из рубля, что, безусловно, отразится на всех рублевых активах.

Для рубля сегодня еще один сложный день, уже утром он дешевел до 33 руб. за доллар. В очередной раз большие надежды на ЦБ с точки зрения поддержки национальной валюты, однако без позитивных сигналов с глобальных рынков удержать рубль от обвала весьма проблематично.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,26	10
CDS России	249	-2
MOSPRIME o/n	6,69	20
NDF 3М	7,15	29
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.		
	580,3	-58
Остатки на депозитах, млрд руб.		
	93,1	-17
Доллар / рубль (ЦБ), руб		
	32,82	0,47
Корзина (ЦБ), руб		
	36,35	0,43

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3М	0,47	0,0
ERIBOR 3М	0,67	-0,2
EUR/USD	1,24	
UST-10	1,62	-12
Германия-10	1,27	-9
EFSF-10	2,48	-11
Италия - 10	5,75	3
Испания - 10	6,42	-3
Португалия-10	11,62	-11
CDS 5Y Ирландия	721	11
CDS 5Y Португалия	1165	2
CDS 5Y Италия	550	29
CDS 5Y Испания	588	28

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	719,2	22
iTRAXX CEEMEA 5Y	327,6	8
iTRAXX SOVX WE 5Y	321,4	7

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,06	1
ОФЗ 26205	8,56	7
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	8,04	-5
РЖД-10	8,15	0
ФСК-6	8,25	48
РусГидро-1	8,96	0
МТС-04	9,05	14
Вк-Инвест6	9,71	-20
Северсталь-БО1	7,72	-4
ВЭБ-09	8,88	0
Альфа-Банк01	9,57	375

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,23	6
Gazprom-37	6,35	1
Sberbank-21	5,76	4
AlfaBank-21	8,65	3
Evraz-18	8,25	10
Vimpel-22	8,89	14
TNK-BP-18	5,12	0

Главные новости

Райффайзенбанк (Ваа3/ВВВ/ВВВ+): итоги за 1 квартал 2012 года.

Вышедшие итоги деятельности банка за 1 квартал можно назвать скорее умеренно-позитивными. Банк продолжает размещать существенные объемы средств на счетах материнской структуры и формировать более 20% ее прибыли.

КБ Восточный (В1/-/-) пополнит капитал.

Планы по увеличению капитала ранее уже анонсировались руководством банка, а решение совета директоров только подтвердило серьезность намерений. Пополнение капитала положительно отразится на финансовой устойчивости банка и поддержит высокие темпы роста бизнеса, а появление новых известных лиц в числе акционеров сделает банк еще более инвестиционно привлекательным.

Акрон: новый конфликт с Фосагро.

Акрон вчера сообщил о приостановке производства комплексных удобрений из-за нового конфликта с монопольным поставщиком сырья – Фосагро. Данная новость весьма неожиданна и может восприниматься как краткосрочный негатив, способный отрицательно повлиять на показатели Акрона по итогам 2 квартала.

Сбербанк (Ваа1/ВВВ/ВВВ): итоги 1 квартала 2012 года.

Сбербанк вчера опубликовал отчетность по МСФО за 1 квартал 2012 г., которая оказалась хуже нашего прогноза во всем, кроме самого субъективного показателя банковской отчетности – резервов на потери по кредитам и, соответственно, чистой прибыли.

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.

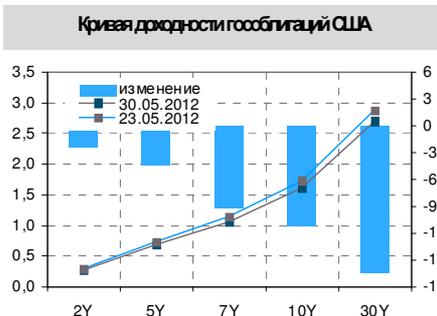
Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

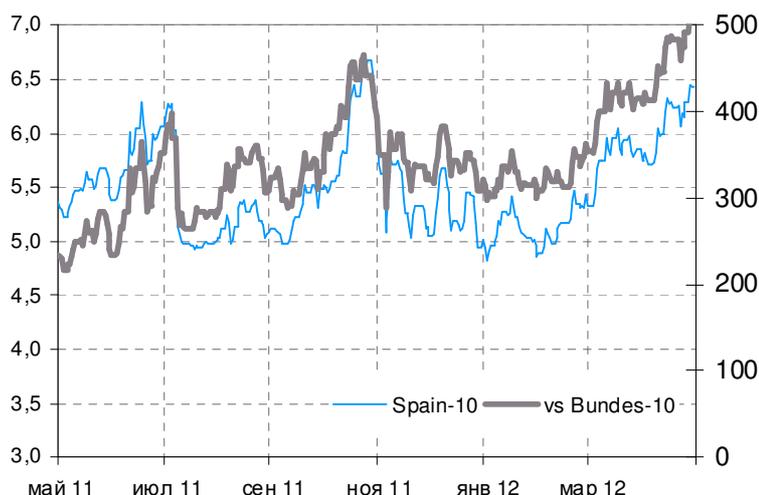
«Лихорадка» внешних рынков, обусловленная паническими настроениями в части возможного обострения проблем в Европе, усиливается. Требования к премиям за риски растут, при этом ажиотажный спрос обеспечивает рекордно низкие доходности по «защитным» активам.

За среду на глобальных площадках серьезно усилились негативные настроения. Яркости «темной полосе», которая сейчас установилась над рынками, добавляли не только уже отчасти понятные инвесторам риски, среди которых возможное обострения финансовых проблем Испании, неизбежность рекапитализации европейских банков, не оправдавшие ожидания относительно стимулирующих мер по Китаю, но и новые потоки негатива. Так, макростатистический поток продолжает разочаровывать, причем неожиданно слабыми оказываются и данные по рынку недвижимости США, который еще в прошлом месяце проявлял признаки восстановления. Однако «конкурировать» с плотным потоком негативных новостей по Европе крайне сложно. Новые тревожные сигналы из Греции, где очередной референдум населения отразил желание большинства пересмотреть ранее установленные условия международных кредитных программ. Европейский долговой рынок все сильнее испытывает на себе влияние панических настроений. Например, вчерашний аукцион по итальянским 10-летним обязательствам можно считать самым слабым с начала года – доходность при размещении сложилась на уровне 6,03% против 5,84%, под которые аналогичные бумаги выходили на рынок в апреле.

Неопределенность дальнейшего развития событий в испанском банковском секторе подталкивает инвесторов к бегству из ее бумаг. В результате, по 5-летним испанским бумагам доходность также «перешагнула» отметку в 6%, по 10-летним доходность пока остается ниже 7%, но спред к немецким бондам расширился за пределы 500 б.п.



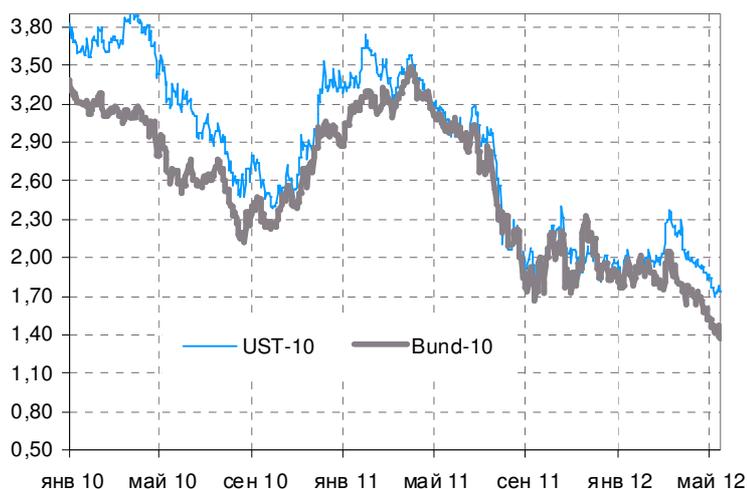
Spain-10, vs Bundes-10



Источник: Bloomberg

Бегство из рисков усиливает ажиотаж в «защитных» инструментах – вчера доходность UST-10 достигла исторического минимума на уровне 1,62%, снизившись на 12 б.п. Также на историческом минимуме доходность немецких 10-летних бумаг – около отметки 1,27% годовых.

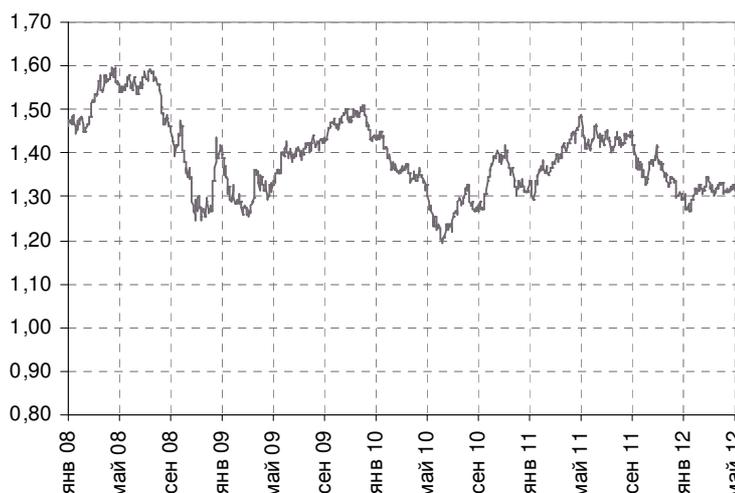
UST-10, Bund-10



Источник: Bloomberg

Международный валютный рынок вчера характеризовался своего рода «рекордами», в частности, речь об обвале пары EUR/USD, который стал отражением общих панических настроений.

Динамика EUR/USD



Источник: Bloomberg

Так, если при открытии наблюдались попытки удержаться выше отметки 1,248х, то под давлением преобладающего негатива по Европе доллар в очередной раз продемонстрировал свое превосходство: европейская валюта практически без сопротивления «пролетела» уровень 1,24х, при закрытии уже «вполне приемлемым» казался уровень 1,237х. С началом торгов четверга наблюдаются попытки «вернуть» европейскую валюту выше отметки 1,24х. Как мы полагаем, по большей части это эффект «откупа», хотя не стоит полностью исключать надежд, которые инвесторы связывают с сегодняшними заявлениями М. Драги и приходящимся на следующую неделю заседанием ЕЦБ.

Ольга Ефремова

Российские еврооблигации

Вчерашняя торговая сессия сложилась достаточно напряженно при усилившемся потоке негатива с внешних рынков. Ценовая коррекция охватила широкий спектр бумаг, при этом в наибольшей степени пострадали выпуски, характеризующиеся наибольшей

волатильностью.

Еще утром было понятно, что торги среды будут складываться по негативному сценарию: внешние площадки настроились на отрицательную динамику в рискованных активах и в сырьевом сегменте под давлением негативных новостей по Европе и Китаю, и российский сегмент также оказался вовлеченным в общий негативный тренд.

Утренние попытки проявить положительные переоценки в пределах 25 б.п. по отдельным квазисуверенным выпускам (Сбербанк и РЖД) были нивелированы весьма оперативно. В дальнейшем давление продаж нарастало: в среднем потери в выпусках первого и второго «эшелонов», в частности, в бондах Сбербанка, ТНК-ВР, Лукойла, ВТБ, ВЭБа, Евраза, Альфа-Банка, ТМК составляли порядка 50-75 б.п.

Слабее остальных выглядели бумаги ВымпелКома, характеризующиеся, пожалуй, наиболее высоким уровнем волатильности. По бумагам сотового оператора котировки снизились в пределах 1,5%.

В суверенном сегменте отрицательные переоценки по итогам торгов варьировались в диапазоне 25 - 75 б.п. Так, по Russia-30 от открытия на уровне 118,375% - 118,5% (YTM 4,20% - 4,18%) выпуск подешевел до 117,75% - 117,875% (YTM 4,30% - 4,27%).

По наиболее длинному Russia-42 котировки остались на уровне 101,5% (YTM 5,52%), но лишь благодаря тому, что возможностей для продажи в нем не наблюдалось.

Ожидания по части торгов четверга сохраняются негативными – напряженность внешнего фона не сокращается, интерес к активам emerging markets весьма ограниченный.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

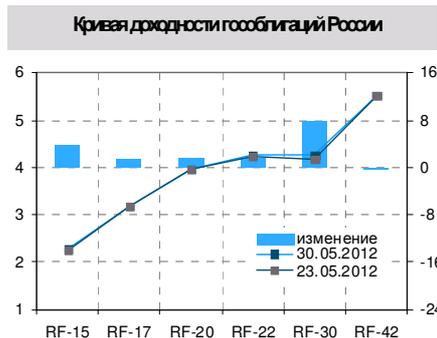
Рублевые облигации вчера разделяли глобальный негативный тренд, хотя это противоречило интересам участников рынка, не желающих фиксировать убыток. В результате, основной «удар» пришелся на ОФЗ, в корпоративных бондах пока удалось избежать агрессивных отрицательных переоценок.

Игнорировать глобальный негатив участникам рублевого долгового рынка было не под силу, к тому же это выглядело достаточно абсурдно на фоне обвала национальной валюты относительно доллара.

Основной «удар» пришелся на сегмент ОФЗ: наиболее значительно пострадали выпуски серий 26203, 26204, 26205 и 26206, где снижение котировок составляло от 25 до 50 б.п. При этом обращают на себя внимание значительные обороты по бумагам, необычные для последнего времени. Мы не исключаем, что к продажам «подключились» и участники-нерезиденты, которые пока не проявляли серьезной активности в части закрытия позиций. Сейчас же внешний фон и стремление избавиться от рублевых рисков могли стать серьезным триггером для этого.

В корпоративных бондах пока удается избегать столь же агрессивных отрицательных переоценок. Судя по всему, участники не готовы фиксировать убыток и надеются, что купонный доход сможет компенсировать фактор снижения котировок. Кроме того, как мы полагаем, сильным остается влияние того, что часть позиций задействована в операциях РЕПО как ЦБ, так и между участниками рынка, что также ограничивает маневренность в части закрытия позиций. Вместе с тем, объектом продажи, повлекшей значительное снижение котировок, вчера были бумаги: Газпром нефть-11, ФСК-10, ФСК-15, Алроса-21, Алроса-22, Альфа-Банк1, ВЭБ-08, РСХБ-5.

Ольга Ефремова



Forex/Rates

Рубль не выдерживает давления панических настроений и серьезно теряет в цене. ЦБ наращивает объем интервенций, но его вклада недостаточно.

Пока на внутреннем валютном рынке явно проявляется стремление участников минимизировать рублевые риски и наращивать валютные позиции. Рубль не выдерживает давления и, не получая ощутимой поддержки от ЦБ, серьезно теряет в цене. Причем факт увеличения регулятором интервенций – вчера они возросли до 2,25 млрд руб. или порядка 69 млн долл. (то есть более чем в 4 раза относительно уровня вторника) – не является серьезным препятствием для обвала национальной валюты. За вчерашний день рубль подешевел на 47 коп., при закрытии его котировки относительно доллара были на уровне 32,82 руб.

Бивалютная корзина за вчерашний день подорожала до 36,28 руб. с 36 руб. при открытии.

Запас на счетах и депозитах в ЦБ за вчерашний день уменьшился на 75,3 млрд руб. до 673,4 млрд руб. Регулятор по возможности старается ограничить «аппетит» инвесторов к валютным позициям, не допуская формирования избыточной ликвидности – сегодня лимит для аукционов по 1-дневному РЕПО уменьшен до 340 млрд руб.

Обострение ситуации на валютном рынке подтолкнуло вверх всю кривую NDF, ставки прибавили в среднем порядка 30 б.п., 3-месячный NDF увеличился до 7,15%. На МБК также возросли ставки – по Mosprime o/n очередной локальный максимум на отметке 6,69% годовых.

Ольга Ефремова

Наши ожидания

Внешние площадки сохраняют повышенную осторожность в отношении рискованных активов. При этом есть определенные надежды на американскую статистику по рынку труда, которая сегодня начинается отчетом от ADP, а завтра продолжится публикациями данных по изменениям численности занятых и по безработице.. Вместе с тем, уповать только на нее не стоит – необходимы какие-то позитивные новости из Европы, чтобы снизить панику в отношении европейских рисков.

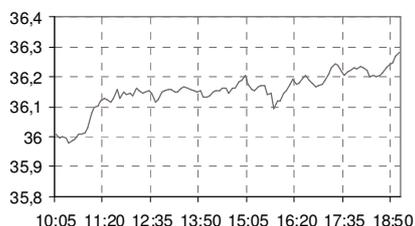
Российские еврооблигации сегодня останутся под давлением продавцов, если только не появятся признаки оптимизма на внешних рынках.

Рублевым облигациям не удастся вырваться из негативного тренда - внутренний валютный рынок отражает продолжающееся бегство из рубля, что, безусловно, отразится на всех рублевых активах.

Для рубля сегодня еще один сложный день, уже утром он дешевел до 33 руб. за доллар. В очередной раз большие надежды на ЦБ с точки зрения поддержки национальной валюты, однако без позитивных сигналов с глобальных рынков удержать рубль от обвала весьма проблематично.

Ольга Ефремова

Динамика бивалютной корзины



Календарь событий

Макроэкономические события

31 мая	CPI по ЕС за май. ВВП США за 1 кв. 2012 года.
31 мая-1 июня	Статистика по рынку труда в США за май, отчет по безработице в мае.
1 июня	PMI по производственному сектору Китая за май, рассчитанный HSBC и национальным статбюро. PMI по производственному сектору ЕС, Италии за май (финальный) Данные по безработице в ЕС, в Италии в апреле. Статистика потребительских доходов и расходов в США в мае PMI по производственному сектору США за май (финальный). Расходы на строительство в США в апреле.

Корпоративные события

31 мая	АФК Система: отчетность за 1 кв. 2012 года по US GAAP.
--------	--

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По оценкам Росстата, **инфляция в РФ** за период с 22 по 28 мая составила 0,2%. Последний раз цены росли на 0,2% на неделе с 20 по 26 марта. С начала мая инфляция составила 0,5%, с начала года - 2,2% против 0,5% и 4,8% соответственно в те же периоды прошлого года.
- На СПВБ состоялось очередное **размещение временно свободных средств государственной корпорации – Фонда содействия реформированию ЖКХ** на банковские депозиты в уполномоченных банках. Банкам было предложено 1,9 млрд руб. сроком на 15 дней и 400 млн руб. сроком на 182 дня. В ходе первого аукциона были поданы заявки на сумму 18,8 млрд руб. Минимальная ставка, указанная в заявках, составляла 4,7% годовых, максимальная – 7,5% годовых. По итогам аукциона было удовлетворено 3 заявки на общую сумму 1,9 млрд. руб. Ставка отсечения составила 6,75% годовых, средневзвешенная ставка по удовлетворенным заявкам составила 6,92% годовых. При размещении средств на 182 дня заявки на участие подали 11 банков на сумму 4,4 млрд руб. Минимальная ставка, указанная в заявках, составляла 6,25% годовых, максимальная – 9% годовых. В результате, была удовлетворена 1 заявка на 400 млн руб. при ставке 9%.
- По данным Банка России, международные резервы России за неделю с 18 по 25 мая 2012 года снизились на 1,1 млрд долл. до 513,2 млрд долл.

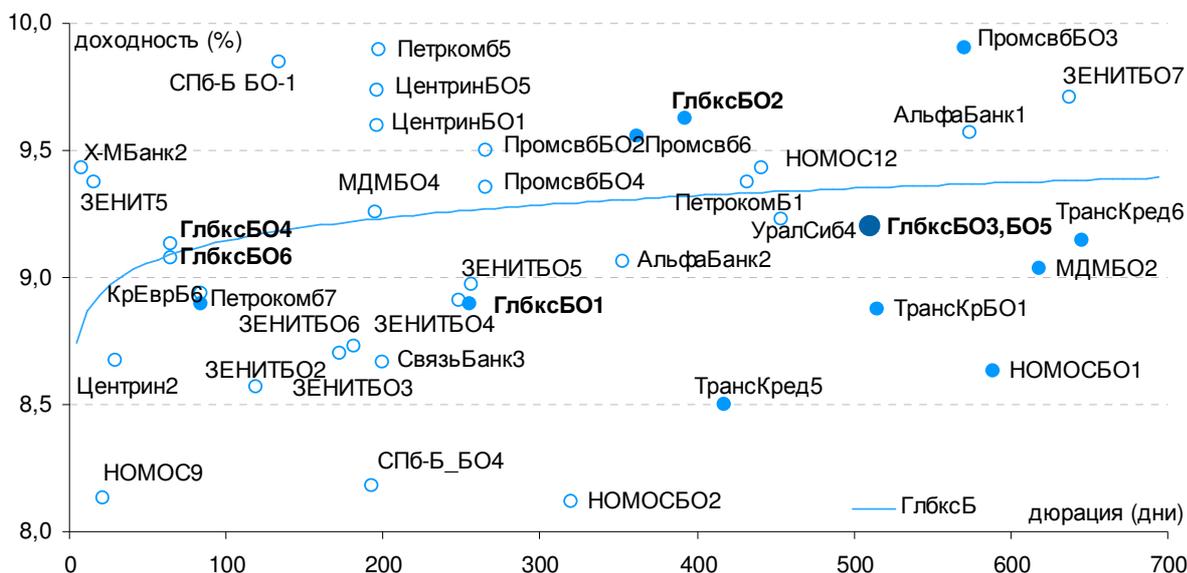
Долговые рынки

- В июне текущего года **Минфину РФ** предстоит выплатить по внутреннему долгу 22,125 млрд руб. В том числе выплата купонного дохода по четырем выпускам ОФЗ-ПД на общую сумму 12,540 млрд руб., по одному выпуску ОФЗ-АД на сумму 2,572 млрд руб. и по пяти выпускам ГСО-ППС на сумму 7,012 млрд руб.
- Ставка 1 купона по облигациям **Липецкой области** выпуска 34007 установлена по результатам сбора заявок на уровне 9% годовых. Размещение займа на ММВБ запланировано на 1 июня 2012 года. Область установила объем размещения займа в размере 1,11 млрд руб. при номинальном объеме эмиссии 2,5 млрд руб.
- Облигации **Банка ЗЕНИТ** серий БО-04 и БО-05 объемом 3 млрд руб каждый включены в котировальный список «А» первого уровня ММВБ. В настоящее время облигации указанных выпусков торгуются в режиме «внесписочные».
- **ОАО «Синергия»** планирует 6 июня 2012 года разместить 3-летний выпуск биржевых облигаций серии БО-03 объемом 2 млрд руб. Сбор заявок на облигации указанного займа будет осуществляться 1 июня 2012 года с 11-00 до 18-00 по

московскому времени. Ранее эмитент принял решение о досрочном погашении номинала выпуска частями: по 25% в июне и декабре 2014 года, оставшиеся 50% - в июне 2015 года.

- ООО «ВТБ Капитал Финанс» 1 июня 2012 года откроет книгу заявок на 10-летние облигации серии 11 объемом 5 млрд руб. Сбор заявок на бумаги продлится до 6 июня, размещение облигаций на ММВБ состоится 8 июня. По выпуску предусмотрена выплата купонного дохода по фиксированной ставке плюс дополнительный доход, размер которого привязан к индексу ММВБ. Размер фиксированной ставки установлен эмитентом на весь срок обращения на уровне 0,1% годовых. По облигациям определена оферта 3 года (3 июня 2015 года).
- Ставка 4-6 купонов по облигациям ЗАО «ГЛОБЭКСБАНК» серий БО-03 и БО-05 в преддверии оферт (13 июня 2012 года) установлена на уровне 9% годовых, что соответствует доходности 9,2% годовых к погашению через 1,5 года.

Отметим, что утвержденная банком доходность по обозначенным выпускам на уровне 9,2% годовых к погашению через 1,5 года находится несколько ниже кривой доходности ГЛОБЭКСБАНКА, что делает предложение менее привлекательным для инвесторов. Так, в частности выпуск серии БО-2 (УТР 9,63%/1,1 года) дает более высокую доходность и при меньшей дюрации. Кроме того, в условиях нестабильности на торговых площадках, когда инвесторы предпочитают выходить в cash, оферта хорошая возможность реализовать это «в жизнь».



Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента «BB+» шведской компании **Tele2 Russia Holding AB**, контролирующей активы Tele2 в России. Долгосрочный рейтинг по национальной шкале «AA(rus)» подтвержден на прежнем уровне. Прогноз по рейтингам – «Стабильный». Рейтинг облигаций **Tele2** подтвержден на уровне «BB+», а рейтинг внутреннего приоритетного необеспеченного долга - на уровне «AA(rus)».

Эксперты Fitch отметили, что «Tele2 Russia является успешным нишевым мобильным игроком с эффективной моделью бизнеса как в смысле операционных, так и капитальных затрат, в следствие этого имеет сильные финансовые показатели, низкий уровень левереджа и хорошо сбалансированный по срокам погашения портфель задолженности. В то же время компания располагает гораздо меньшими возможностями для развития по технологии 4G/LTE по сравнению с сопоставимыми компаниями. Это делает компанию менее стратегически значимой для группы Tele2, и рейтинги Tele2 Russia не имеют превышения самостоятельной кредитоспособности компании за счет материнской поддержки».

Подтверждение рейтинга не отразится на котировках облигаций Tele2 Russia, которые сейчас в большей степени подвержены влиянию негатива с внешних

площадок.

Главные новости

Райффайзенбанк (ВааЗ/ВВВ/ВВВ+): итоги за 1 квартал 2012 года.

Вышедшие итоги деятельности банка за 1 квартал можно назвать скорее умеренно-позитивными. Банк продолжает размещать существенные объемы средств на счетах материнской структуры и формировать более 20% ее прибыли.

Событие. Райффайзенбанк на этой неделе представил инвесторам аудированную отчетность по МСФО за 1 квартал 2012 года.

Комментарий. 1 квартал 2012 года, по сути, стал плавным продолжением четвертого квартала 2011 года. В своем комментарии по 2011 году (см. наш обзор http://www.nomos.ru/upload/iblock/22d/NOMOS_daily_debt_markets_11_04_2012.pdf) мы отмечали, что в конце года Банк стал аккумулировать ликвидность на счетах, придерживая при этом процесс кредитования. В первом квартале картина изменилась не сильно: кредитный портфель сократился на 2% (в том числе за счет укрепления рубля), доля денежных средств и их эквивалентов в пассивах доросла до 26% против 23% на начало текущего года, то есть в денежном выражении объем составил 156 млрд руб. При этом все также основная часть размещена на счетах материнского банка – 102 млрд руб. (93 млрд руб. на начало года), при этом привлечено от материнской структуры заметно меньше – 43 млрд руб. (47 млрд руб. на начало года).

На наш взгляд, сейчас во многом стратегия развития банка ограничивается общегрупповой задачей повышения достаточности капитала - напомним, что Core Tier 1 Ratio Группы RBI в конце 2011 года превысил необходимые 9% (в определении EBA), достиг 9,3% и поддерживается сейчас на этом уровне. В этом разрезе стоит еще раз отметить, что российское подразделение выступает не только источником ликвидности для Группы RBI, но и одним из основных «поставщиков» прибыли, что положительно сказывается на общей достаточности собственных средств. По итогам квартала прибыль ЗАО Райффайзенбанк составила 4,4 млрд руб. или 21% всего финансового результата RBI, хотя по активам на российский банк приходилось всего 10% Группы.

В 1 квартале 2012 года прибыль банка выросла на 29% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При этом в отличие от сравниваемого периода и конца прошлого года, банк в 1 квартале 2012 года не восстанавливал, а уже начислял резервы. Возможно, последнее обусловлено небольшим ростом NPL в кредитном портфеле – с 5,8% до 6,0%. Нивелировали негативное влияние отчислений в резервы прибыль от операций с иностранной валютой и деривативами, а также рост процентных и комиссионных (за счет кредитных карт) доходов.

Вышедшие результаты не принесли особых сюрпризов. На наш взгляд, сейчас большее влияние оказывает общая конъюнктура рынка. При этом, учитывая слабую ликвидность облигаций Райффайзенбанка, мы не ждем существенных изменений в их котировках.

Финансовые показатели Райффайзенбанка по МСФО

	Райффайзенбанк					
Международные рейтинги (M / S&P / F)	Baa3 / BBB / BBB+					
Балансовые показатели, млрд руб.	2010	9М 2011	2011	1кв2011	1кв2012	Изменение за 1кв 2012, %
ASSETS	508,3	616,8	605,1	514,3	603,1	0%
Cash and cash equivalents	84,3	127,4	139,5	114,5	156,1	12%
% assets	16,6%	20,7%	23,1%	22,3%	25,9%	---
Loans	283,6	372,6	354,7	285,7	348,4	-2%
Loans (gross)	310,5	398,6	377,4	311,9	371,0	-2%
% assets	55,8%	60,4%	58,6%	55,5%	57,8%	---
NPL (>90дн.)	8,8%	5,9%	5,8%	8,4%	6,0%	---
allowance for loan impairment	8,7%	6,5%	6,0%	8,4%	6,1%	---
Customer accounts	286,7	411,9	399,5	308,0	399,4	0%
% assets	56,4%	66,8%	66,0%	59,9%	66,2%	---
EQUITY	85,9	90,6	95,8	89,4	100,3	5%
% assets	16,9%	14,7%	15,8%	17,4%	16,6%	---
Total Capital Adequacy Ratio	16,2%	13,08%**	13,59%**	16,89%**	14,82%**	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	9М 2011	2011	1кв2011	1кв2012	Изменение за 1кв 2012, %
Net interest income	21,8	18,3	24,4	5,8	6,2	6%
Fee and commission income	9,1	7,3	10,0	2,2	2,6	17%
Provisions charge for loan impairment	-4,0	-1,19	1,19	0,12	-0,52	-551%
Operating income*	31,5	27,5	37,6	9,1	11,1	23%
Operating expenses	-18,1	-14,2	-20,5	-4,7	-4,9	4%
Profit for the period	7,3	9,0	13,9	3,4	4,4	29%
Качественные показатели деятельности	2010	9М 2011	2011	1кв2011	1кв2012	Изменение за 1кв 2012, %
RoAA	1,4%	2,1%	2,5%	2,6%	2,9%	+0,3 п.п.
RoAE	8,8%	13,6%	15,3%	15,5%	17,9%	+2,4 п.п.
NIM	6,1%	n/a	6,0%	6,2%	5,9%	-0,2 п.п.
Cost / Income	57,4%	51,7%	54,5%	52,2%	44,1%	-8,0 п.п.

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

** данные приведены по РСБУ (H1)

Источник: данные банков, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Елена Федоткова

КБ Восточный (В1/-/-) пополнит капитал.

Планы по увеличению капитала ранее уже анонсировались руководством банка, а решение совета директоров только подтвердило серьезность намерений. Пополнение капитала положительно отразится на финансовой устойчивости банка и поддержит высокие темпы роста бизнеса, а появление новых известных лиц в числе акционеров сделает банк еще более инвестиционно привлекательным.

Событие. Вчера стало известно, что совет директоров КБ Восточный принял решение увеличить уставный капитал на 180 млн руб. путем выпуска 18 млрд обыкновенных акций номиналом 1 копейка. В результате, уставный капитал банка возрастет на 24,3%. Размещение акций будет проходить по открытой подписке с преимущественным правом выкупа для акционеров. Цена размещения будет установлена советом директоров после окончания срока действия преимущественного права.

Комментарий. Решение совета директоров КБ Восточный не стало неожиданностью, скорее, подтвердило слова менеджмента банка о планах пополнить капитал. Напомним, еще в середине мая этого года руководство кредитной организации заявило о возможной допэмиссии акций на сумму 100 млн долл., которые поддержат достаточность капитала (TCAR) на уровне 14% и обеспечат органический рост. Сообщалось, что новые акции будут предложены действующим акционерам КБ Восточный, в том числе в лице Baring Vostok Capital

Partners (владеет 30,0%) и IFC (13,9%), которые намерены поддерживать свои доли в банке, а также новым институциональным инвесторам – инвестфондам из топ-10 и ЕБРР.

В свою очередь, мы положительно оцениваем пополнение капитала КБ Восточный, поскольку оно благоприятно отразится на финансовой устойчивости банка и даст возможность поддерживать высокие темпы роста бизнеса (прирост активов в 2012 г. заложен на уровне 40%). Более того, появление новых известных лиц в составе акционеров повысит инвестиционную привлекательность банка.

На наш взгляд, данная новость на фоне общего негатива с внешних площадок может оказать поддержку котировкам обращающихся облигаций КБ Восточный.

Отчетность КБ Восточный по МСФО

Рейтинги (M / S&P / F)	B1 / - / -		
Показатели отчетности	2010	2011	Изм., %
Активы	90,5	137,1	51,5
Кредиты (net)	70,2	107,4	53,1
Кредиты (gross)	76,0	113,2	49,0
доля в активах	84,0%	82,6%	--
NPL (>90дн.)	9,8%	6,4%	--
уровень резервов	7,7%	5,1%	--
Вложения в финансовые активы	6,2	8,3	34,8
доля в активах	6,8%	6,0%	--
Средства клиентов	73,4	106,0	44,5%
доля в активах	81,1%	77,3%	--
Коэффициент достаточности общего капитала	15,04%	14,20%	--
Чистые процентные доходы (до резервов)	9,1	17,4	90,5
Прибыль	2,2	4,6	108,4
Качественные показатели деятельности	2010	2011	Изм., %
Рентабельность капитала (ROAE)	24,8%	34,4%	9,6 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	3,1%	4,0%	0,9 п.п.
NIM	15,3%	18,2%	2,9 п.п.
Cost / Income ratio	51,8%	45,9%	-5,9 п.п.

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Александр Полютов

Акрон: новый конфликт с Фосагро.

Акрон вчера сообщил о приостановке производства комплексных удобрений из-за нового конфликта с монопольным поставщиком сырья – Фосагро. Данная новость весьма неожиданна и может восприниматься как краткосрочный негатив, способный отрицательно повлиять на показатели Акрона по итогам 2 квартала.

Событие. Акрон объявил о прекращении производства комплексных (NPK) удобрений на головном предприятии холдинга и со 2 июня с.г. – на Дорогобуже в связи с конфликтом с Фосгаро по поводу цены поставок основного фосфатного сырья – апатитового концентрата. Согласно комментариям компании, Фосгаро настаивает на двукратном повышении стоимости апатита по сравнению с уровнем 2011 г., в то время как действующий контракт предусматривает увеличение цены лишь на уровень промышленной инфляции.

Комментарий. Остановка производства ключевого продукта - NPK-удобрений на российских предприятиях Акрона стала неприятным сюрпризом и, по нашим оценкам, чревата для холдинга потерей 13-17 млн долл. на уровне EBITDA в месяц, а сам этот показатель в период простоя может сократиться примерно на треть. Напомним, что похожий конфликт между Акрон и Фосагро с остановкой

производства на Акроне имел место в 2007 г. Тогда сокращение поставок имело место лишь в течение месяца и объяснялось Фосгаро ненадлежащим образом оформленной заявкой со стороны Акрона. Сейчас позиции Фосагро могут быть сильнее. С другой стороны, и для самого Акрона все выглядит не столь страшно с учетом того, что первая очередь месторождения «Олений ручей», позволяющая компании получать собственный апатитовый концентрат, должна быть сдана в эксплуатацию уже через несколько месяцев.

Юрий Волков, CFA

Сбербанк (Ваа1/ВВВ/ВВВ): итоги 1 квартала 2012 года.

Сбербанк вчера опубликовал отчетность по МСФО за 1 квартал 2012 г., которая оказалась хуже нашего прогноза во всем, кроме самого субъективного показателя банковской отчетности – резервов на потери по кредитам и, соответственно, чистой прибыли.

Событие. Сбербанк в среду опубликовал отчетность по МСФО за 1 квартал 2012 г.

Комментарий. Несмотря на то, что чистая прибыль оказалась выше консенсус-прогноза на 5,1 млрд руб. (см. наш специальный комментарий (http://nomos.ru/upload/iblock/aea/NOMOS_daily_29_05_2012.pdf), чистый процентный доход хуже консенсуса на 2 млрд руб., а операционные расходы – выше на 5,3 млрд руб. Таким образом, превышение чистой прибыли над консенсусом обеспечено снижением нормы отчислений в резервы на потери по кредитам на фоне снижения чистой процентной маржи и эффективности деятельности.

Во время конференц-звонка менеджмент обосновывал свою оптимистичную позицию в отношении резервирования тем, что Сбербанк успешно работает с крупными проблемными кредитами, возникшими в 2008-2009 годах, а агрессивный рост розничного портфеля происходит за счет существующих клиентов, о которых у Сбербанка есть полная информация. Мы считаем такую позицию чрезмерно оптимистичной в связи с тем, что:

- По мнению рынка, ряд крупных проблемных заемщиков не выполняет согласованные в 2009-10 годах планы реструктуризации;
- Нам неизвестны случаи, когда рост розничного портфеля на уровне 50% в год вообще не приводил к какому-либо росту доли соответствующих резервов на потери;
- Сбербанк начинает развертывание масштабной программы по кредитованию малого и среднего бизнеса, что априори более рискованно, чем корпоративное кредитование.

Менеджмент считает, что снижение чистой процентной маржи, продолжающееся со 2-го квартала 2011 г., должно остановиться или даже поменять свое направление в связи с повышением ставок по розничным кредитам. По нашему мнению, это маловероятно в связи с тем, что повышение ставок затронет только вновь выдаваемые розничные кредиты, доля которых в кредитном портфеле Сбербанка составляет 30%. В то же время недавнее повышение ставок по розничным депозитам оказывает гораздо более серьезный эффект на маржу в связи с тем, что это основной инструмент финансирования Сбербанка, а также потому, что срок розничных депозитов короче, чем кредитов, и их большая доля переоформляется по новым повышенным ставкам.

При этом наиболее неприятный сюрприз – значительно превышающее консенсус отношение расходов к доходам: 46,3% по сравнению с прогнозированными 44,6%. Наряду с увеличением «стратегических» расходов на «качество персонала», ИТ-инфраструктуру и филиальную сеть менеджмент Сбербанка объясняет это влиянием приобретений Тройки Диалог и VBI. Таким образом, реализуются худшие опасения рынка, связанные с этими сделками.

К положительным новостям мы можем отнести тот факт, что Сбербанк не рассматривает планы выхода на рынок страхования «не жизни», что означает отсутствие угрозы потери комиссий от продажи страховых контрактов, одной из наиболее быстрорастущих статей комиссионных доходов (3,8 млрд. руб. за 1-ый квартал 2012 г., рост 36% год к году).

Также можно отметить рост прочих операционных доходов за вычетом чистых

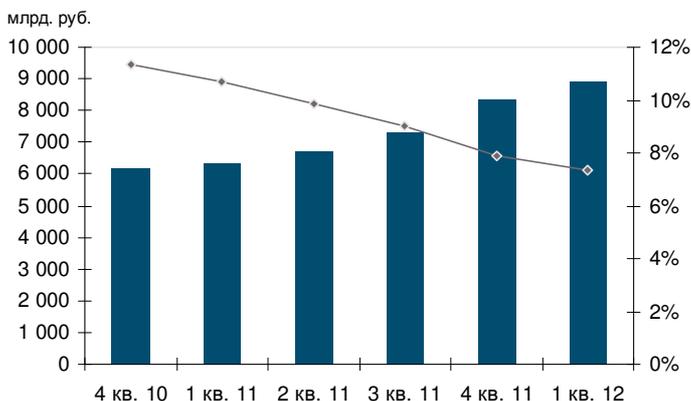
комиссий на 53% (5.4 млрд. руб.) год к году. Это однако обеспечено за счет доходов от торговли ценными бумагами, валютой и деривативами – по каждой из этой статей в следующем периоде может быть получен соразмерный убыток.

Финансовые результаты Сбербанка по МСФО

млрд. руб.	1 кв. 2011	4 кв. 2011	1 кв. 2012	кв-к-кв, %	г-к-г, %
Чистые процентные доходы до резервов	130	160	156	-2.3%	20.2%
Восстановление (расходы) по резервам	14.2	-15.6	3.2	-120.5%	-77.5%
Прочие операционные доходы	40	42	51	21.0%	28.9%
Прочие операционные расходы	-76	-94	-96	2.1%	26.0%
Чистая прибыль	87	75	92	22.6%	6.2%
Кредитный портфель после вычета резервов	5 661	7 718	8 244	6.8%	45.6%
Совокупные активы	8 696	10 835	11 642	7.4%	33.9%
<i>Чистая процентная маржа*, в квартальном исчислении</i>	2.07%	2.03%	1.81%		
<i>Резервы/Кредитный портфель до резервов</i>	10.7%	7.9%	7.3%		
<i>Стоимость риска</i>	-1.28%	0.20%	0%		
<i>Расходы/Доходы до резервов</i>	44.9%	46.5%	46.3%		
<i>Доход на средний капитал (ROAE)</i>	38.1%	27.0%	30.9%		

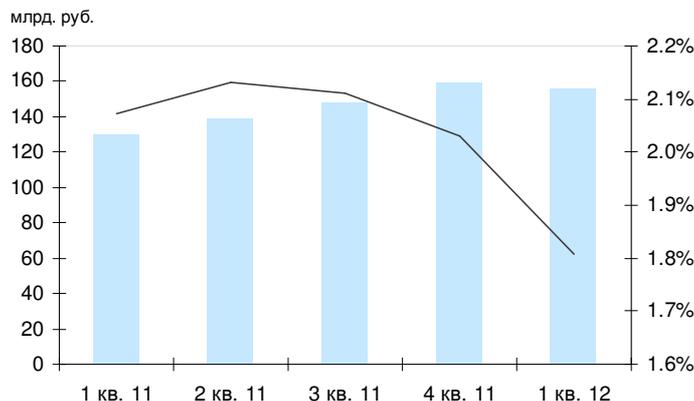
* как % чистых процентных доходов от среднего кредитного портфеля до вычета резервов

Кредитный портфель до резервов и резервы как % от кредитного портфеля



* как % чистых процентных доходов от среднего кредитного портфеля до вычета резервов

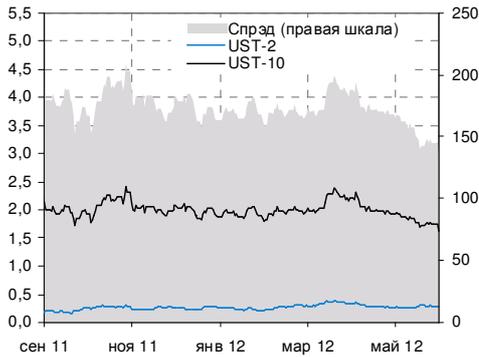
Чистый процентный доход и чистая процентная маржа* в квартальном исчислении



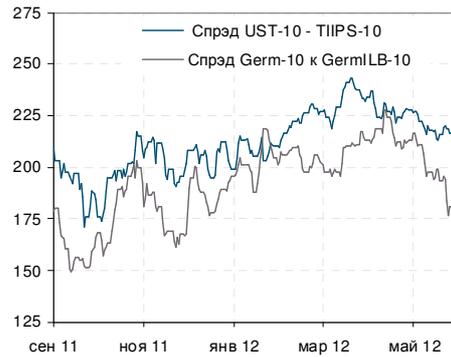
Андрей Михайлов, FCCA

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



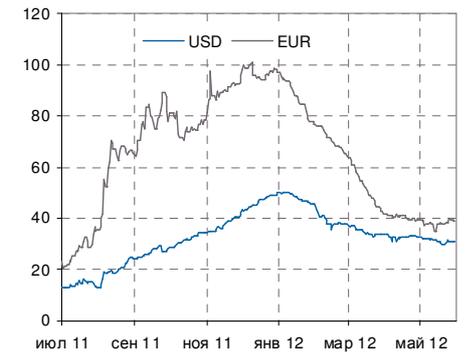
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС



Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

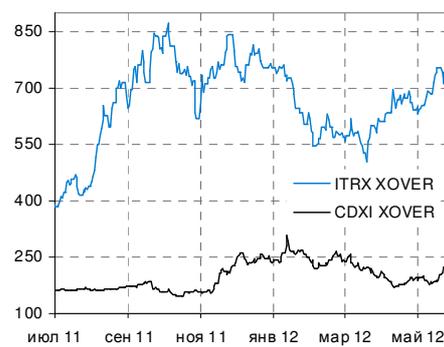


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

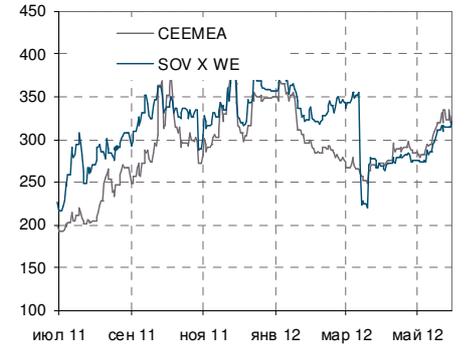
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

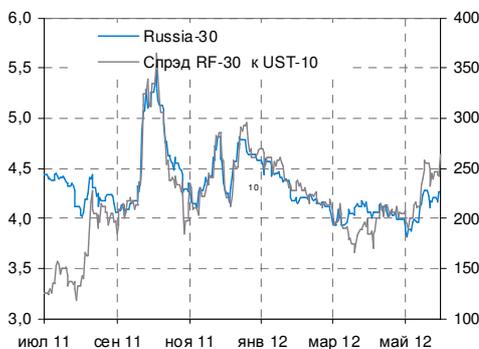


ITRX / Governments

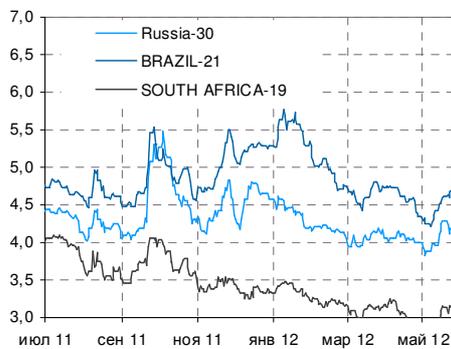


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

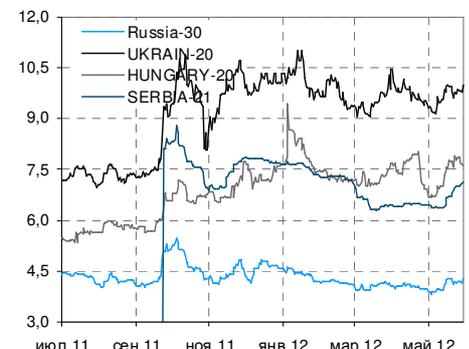
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

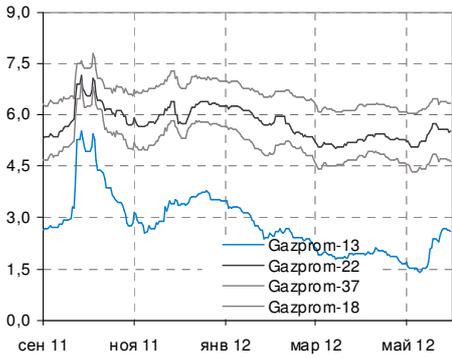


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

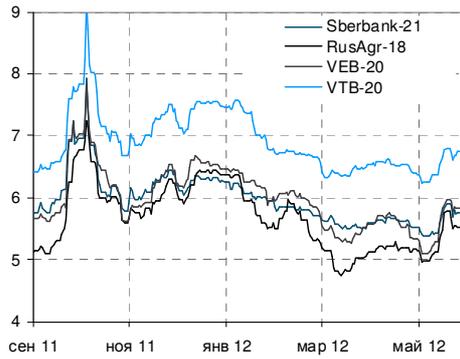


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

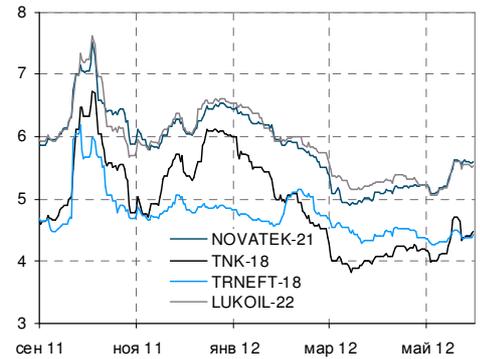
Еврооблигации Газпрома



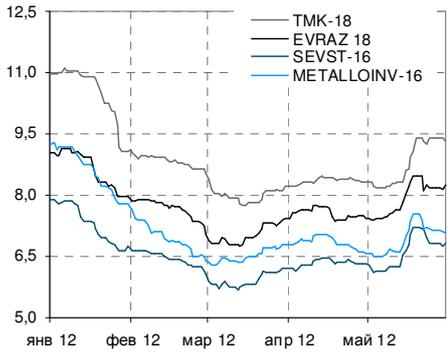
Евробонды госбанков



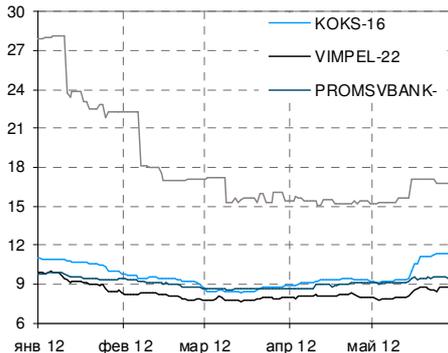
Еврооблигации нефтегазового сектора



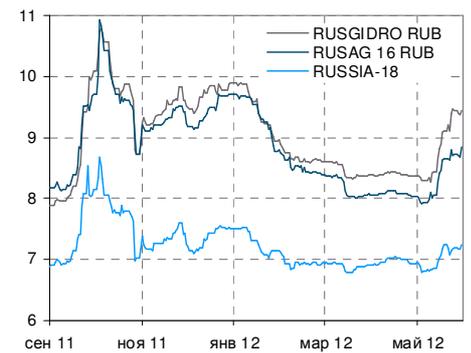
Еврооблигации металлургического сектора



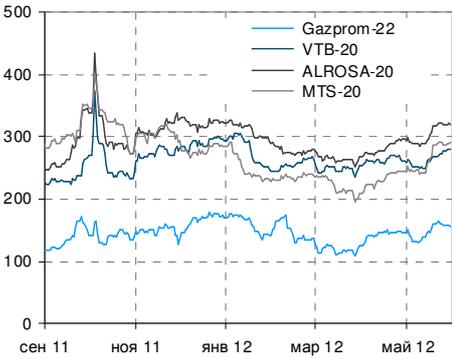
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



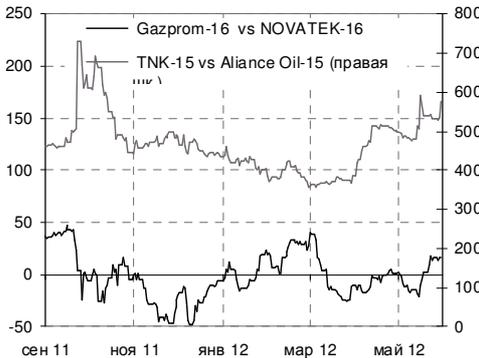
Еврооблигации, номинированные в рублях



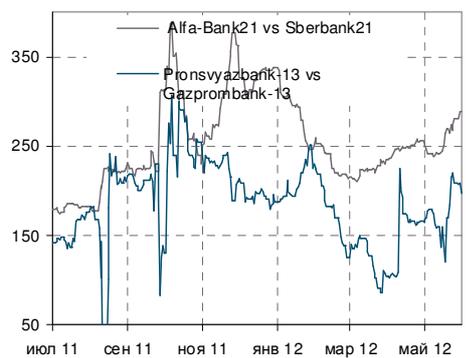
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

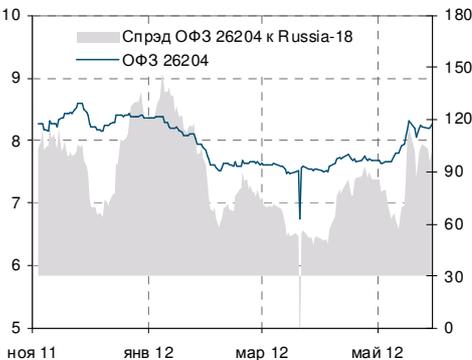


Спрэды в банковском секторе

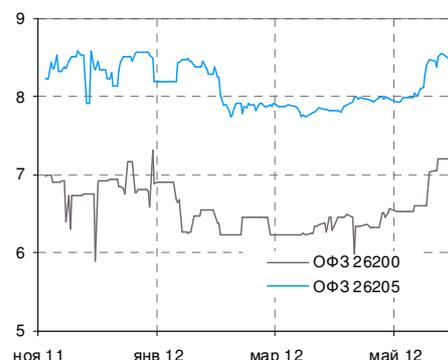


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

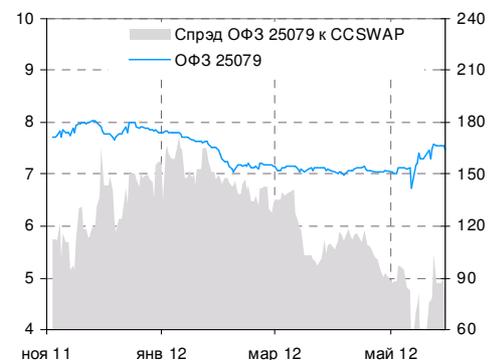
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

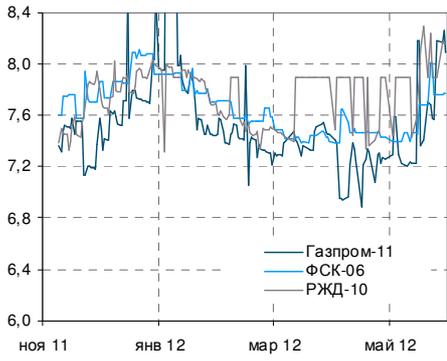


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

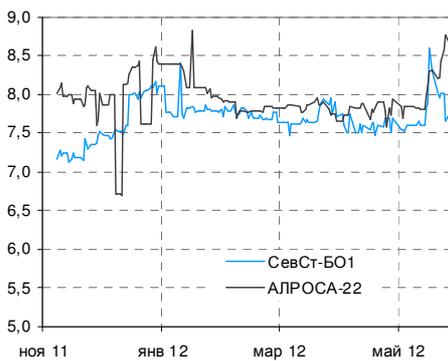


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

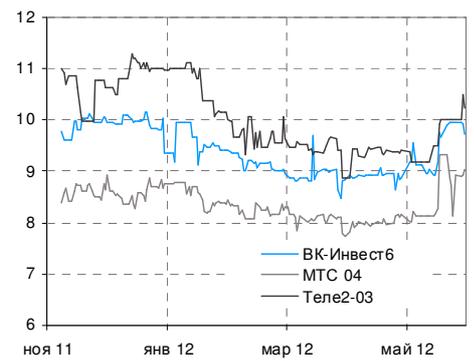
Доходности российских монополий



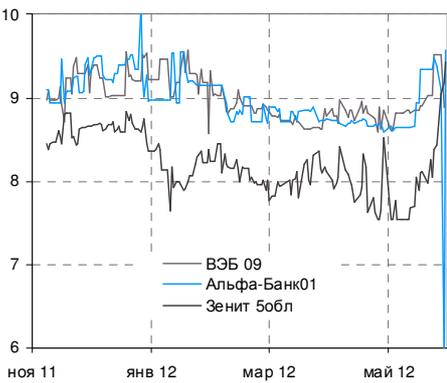
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



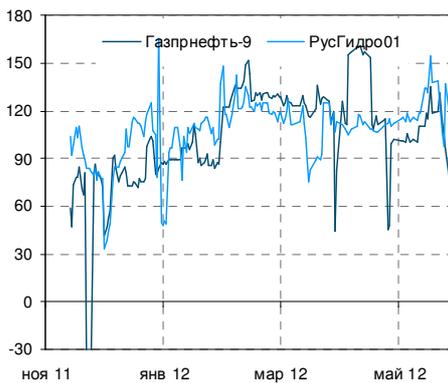
Доходности "Телекоммуникации"



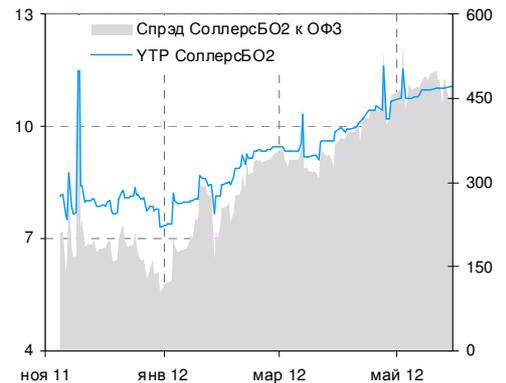
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

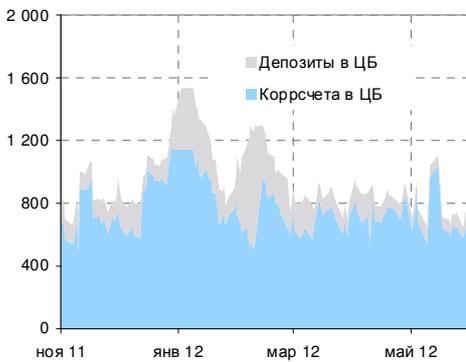


Облигации с текущей доходностью выше 10%

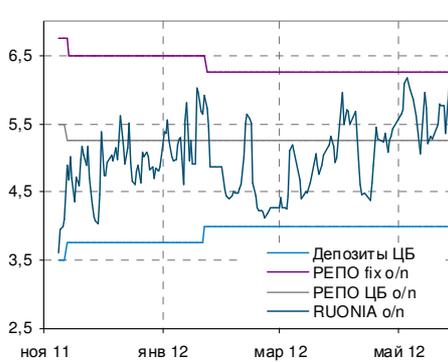


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

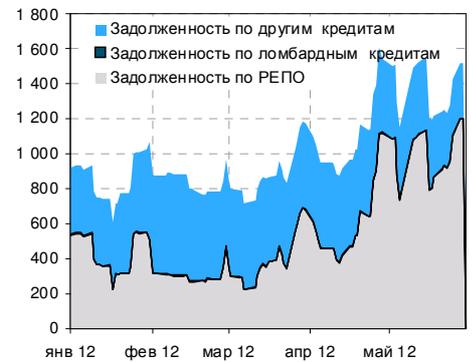
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



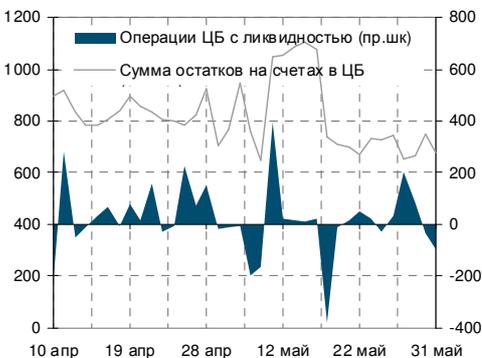
Динамика ставок денежного рынка



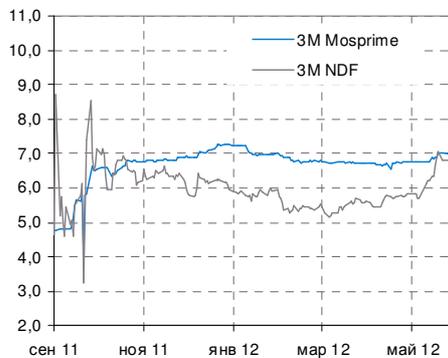
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



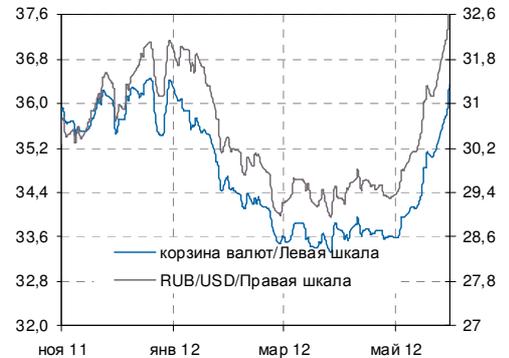
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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 Волов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

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 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.