

Навигатор долгового рынка

Агентство Cbonds проводит ежегодное голосование Cbonds Awards 2011. Вы можете поддержать «Траст» в номинациях «Лучшая аналитика по рынку облигаций» и «Лучшая макроаналитика». Голосование доступно по ссылке <http://www.cbonds.info/rus/vote/votes.php/params/id/85>

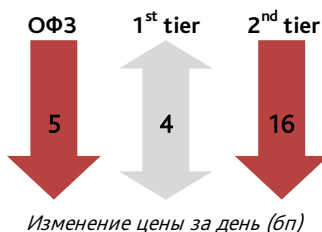
Глобальные рынки и еврооблигации

- ➊ **Стратегия долговых рынков на ноябрь:** внешний фон останется преимущественно негативным; представляем три альтернативных набора рекомендаций по евробондам
- ➋ **ФРС** ожидаемо ухудшила свой прогноз на 2011 и последующие годы; повторила о готовности новых стимулов в случае необходимости; нейтральное влияние на рынки; данные **ADP** по занятости в частном секторе оказались лучше консенсус-прогноза
- ➌ **Греция** проведет референдум ориентировочно 4 декабря, до этого денег от ЕС и МВФ не получит; собственных средств Афинам хватит до середины декабря; выход Греции из зоны евро утянет за собой **Италию** и **Испанию**
- ➍ **Итоги торгов по еврооблигациям:** преимущественно рост котировок во всех сегментах; **Russia 30** прибавил 30 бп
- ➎ **Открытие торгов по еврооблигациям:** решение по **Греции** сбило спрос на риск, нефть упала на USD2.5; ждем открытия торгов в минусе; в фокусе – саммит G20, заседание ЕЦБ
- ➏ Сегодня состоится первое заседание **ЕЦБ** под председательством **М. Драги**; ждем сохранения ставки, подробностей по программе выкупа корпоративных облигаций и «периферийных» госбондов; резких решений не будет
- ➐ **Reuters:** миссия **МВФ** на этой неделе покинет **Украину** (B2/B+/B) без результатов; выделение транша, видимо, будет вновь отложено; ждем негативной реакции в суверенных евробондах республики



Рублевые облигации и денежный рынок

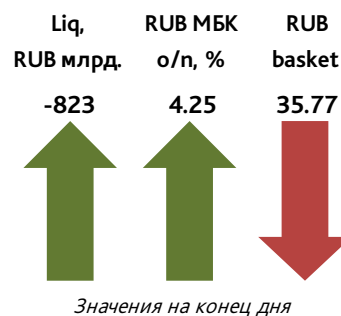
- ➊ **Минфин** разместил менее половины выпуска **ОФЗ 26206** даже в условиях дорогой нефти; на вторичном рынке наблюдался рост котировок
- ➋ **ОТП Банк** закрыл книгу на покупку RUB4 млрд. по верхней границе ориентиров; хватит ли спроса со стороны инвесторов на весь объем предлагаемых бумаг на первичном рынке
- ➌ Банки продолжили сокращать задолженность по инструментам рефинансирования ЦБ; регулятор перезаключает соглашения с банками о беззалоговых кредитах, но не планирует до конца года их возобновление; ситуация на **money market** спокойная
- ➍ **Росбанк** планирует с 7 по 11 ноября 2011 открыть книгу заявок на покупку RUB15 млрд. облигаций серии БО-3 и БО-5 со сроком обращения 3 года; вероятно, будет установлена оферта через 1.5 года; ориентиры пока не озвучены



Кредитные комментарии

- ➊ **Банк Русский Стандарт** озвучил частичные данные отчетности за 9М 2011 по МСФО; предложенные условия по новым бондам выглядят привлекательно
- ➋ **РЖД** уточнила, что в 2012 будет занимать только на публичных рынках; есть планы разместить RUB70 млрд. рублевых облигаций и USD1 млрд. еврооблигаций; говорить о параметрах очень преждевременно; диверсификация кредитного портфеля выглядит разумно; не видим рисков значительного навеса предложения облигаций

Индикаторы FX/ММ



Последние обзоры

- 2 ноября Стратегия долговых рынков: ноябрь 2011 г.
- 1 ноября Совкомфлот: история с цикличным оттенком
- 27 октября Банковская система в сентябре: прибыль под давлением
- 26 октября Металлургические компании «второй лиги»: в условиях рыночной волатильности
- 19 октября Ликвидность: доступ банков к средствам ЦБ РФ и прочих госструктур

Контакты и ссылки






 +7 495 789 36 09
 research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

3-4 ноя	Саммит G20 в Каннах
13:30	Мини-саммит еврозоны с участием лидеров Германии, Франции, Италии и Испании
13:30	Итоги аукционов по госбумагам Испании с погашением в 2014-2016 гг.
16:30	Первичная и длящаяся безработица в США
16:45	Пресс-релиз по итогам заседания ЕЦБ (17:30 – пресс-конференция Ж.-К. Трише)
18:00	Индекс деловой активности ISM Non-Manufacturing в США за октябрь

Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	◀▶	288	0
UST10	◀▶	1.99	-0.03
Russia 30-UST 10	▼	231	-2
EUR/USD	▲	1.3746	+0.4%
Oil (Brent)	▼	108.7	-0.3%
VIX	▼	32.74	-2.03

Стратегия долговых рынков на ноябрь: внешний фон останется преимущественно негативным; представляем три альтернативных набора рекомендаций по евробондам

Накануне мы опубликовали стратегию долговых рынков на ноябрь. В отношении США повышенные риски для рынков мы связываем с предстоящим обсуждением в Конгрессе во второй половине месяца плановых цифр и источников сокращения дефицита госбюджета, а также с межпартийными дебатами по этому вопросу.

Ситуация в Европе после решения Греции о референдуме будет оставаться сложной. Дополнительным фактором, который наверняка заставит рынки понервничать, станет Италия, где сложности с проведением экономических реформ могут вывести доходности госбумаг на новые максимумы.

В части евробондов мы представили три альтернативных набора рекомендаций для трех «сценарных случаев». Первый – самый вероятный – предполагает сохранение позиций в краткосрочных еврооблигациях в случае дальнейшего ухудшения внешнего фона. Вторая опция, на порядок более рискованная и предназначенная исключительно для спекулятивных игроков, – это возможность сыграть с помощью длинных бумаг в моменты 1-2-дневных ралли, аналогичных отскоку 27-28 октября 2011 г. Третья альтернатива – вложения в менее длинные выпуски, имеющие относительно больший потенциал отскока, может применяться в условиях улучшения конъюнктуры рынков в течение 1-2 недель. Очевидно, что вероятность наступления событий для реализации игры по 3-му сценарию до конца года очень невелика.

ФРС ожидаемо ухудшила свой прогноз на 2011 и последующие годы; повторила о готовности новых стимулов в случае необходимости; нейтральное влияние на рынки; данные ADP по занятости в частном секторе оказались лучше консенсус-прогноза

Вторая половина первой недели ноября полна событиями, которые в совокупности создают существенные риски для рынков. Наравне со вчерашними итогами заседания ФРС к таковым относятся сегодняшнее заседание ЕЦБ под руководством нового председателя и публикация в пятницу октябрьских данных по сфере занятости США. Такая ситуация в совокупности с неисчезающей неопределенностью в отношении Греции сдерживают спрос на риск. Инвесторы предъявляют спрос на консервативные инструменты: доходность **UST10** вчера вернулась к 2.00%, что объясняется как вышеназванными рисками, так и привлекательностью недавних локальных максимумов (2.30-2.40%) для входа в инструмент.

По итогам двухдневного заседания Комитета по операциям на открытом рынке (FOMC) ФРС была проведена пресс-конференция Б. Бернанке, перед началом которой регулятор обнародовал уточненные макроэкономические прогнозы (см. таблицу), которые были существенно пересмотрены в сторону ухудшения. Собственно на последний факт ФРС неоднократно намекала в рамках протоколов по итогам августовского и сентябрьского заседаний.

ТАБЛИЦА. УТОЧНЕННЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРОГНОЗЫ ФРС

Показатель	Прогноз	Центральное видение членов FOMC				долгосрочн.
		2011	2012	2013	2014	
ВВП, г/г, %	уточненный	1.6-1.7	2.5-2.9	3.0-3.5	3.0-3.9	2.4-2.7
	июньский	2.7-2.9	3.3-3.7	3.5-4.2	н/п*	2.5-2.8
уровень безработицы, %	уточненный	9.0-9.1	8.5-8.7	7.8-8.2	6.8-7.7	5.2-6.0
	июньский	8.6-8.9	7.8-8.2	7.0-7.5	н/п	5.2-5.6
инфляция (PCE), г/г, %	уточненный	2.7-2.9	1.4-2.0	1.5-2.0	1.5-2.0	1.7-2.0
	июньский	2.3-2.5	1.5-2.0	1.5-2.0	н/п	1.7-2.0
базовая инфляция (Core PCE), г/г, %	уточненный	1.8-1.9	1.5-2.0	1.4-1.9	1.5-2.0	–
	июньский	1.5-1.8	1.4-2.0	1.4-2.0	н/п	–

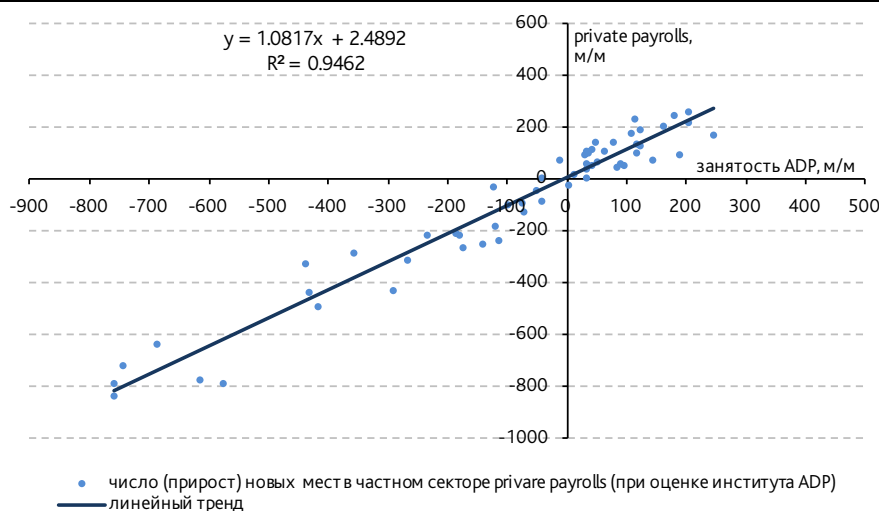
* не предоставлялся

Источник: Board of Governors of the Federal Reserve System, НБ «Траст»

Пресс-конференция председателя также не принесла ничего принципиально нового. Б. Бернанке повторил о готовности дальнейшего стимулирования экономики в случае необходимости и заявил о наличии у регулятора необходимых для этого инструментов. Однако для рынков это уже не ново и фактором для покупок не стало. В целом пресс-конференция прошла спокойно, и никаких поводов для нервозности на рынках не дала: на всем ее протяжении прирост индекса **S&P 500** колебался в узком диапазоне +1.3-1.6% к закрытию предыдущего дня.

Из статистики важными цифрами вчера были данные по занятости в частном секторе от института ADP за октябрь: исторически они достаточно точно превосходят данные официальной статистики Бюро занятости США, которая выйдет в пятницу (см. диаграмму). Увеличение числа рабочих мест в частном секторе, по данным вышеназванного неофициального источника, в прошедшем месяце составило 110 тыс. при консенсус-прогнозе Reuters 100 тыс. Тем не менее расхождения между цифрами ADP и ведомственной статистикой иногда бывают существенными, так что сюрпризы в пятницу не исключаются.

ДИАГРАММА. ЗАВИСИМОСТЬ ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫХ ДАННЫХ ПО ЗАНЯТОСТИ В ЧАСТНОМ СЕКТОРЕ (PRIVATE PAYROLLS) ОТ СООТВЕТСТВУЮЩЕЙ ОЦЕНКИ ИНСТИТУТА ADP, ЯНВАРЬ 2007 – СЕНТЯБРЬ 2011



Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. Bureau of Labor Statistics, Bloomberg, НБ «Траст»

Греция проведет референдум ориентировочно 4 декабря, до этого денег от ЕС и МВФ не получит; собственных средств Афинам хватит до середины декабря; выход Греции из зоны евро утянет за собой Италию и Испанию

Итогом состоявшихся накануне экстренных переговоров между лидерами Германии, Франции и Греции стало необычно жесткое для Европы решение – Афины не получат ни цента из уже согласованного пакета финпомощи до тех пор, пока не будут подведены итоги референдума. По словам премьер-министра Греции, дата проведения референдума установлена ориентировочно на 4 декабря.

Исходя из заявлений греческих властей, Афинам удастся избежать участи «Буриданова осла», т.к. собственных средств стране должно хватить до середины декабря. Согласно данным Bloomberg, всего Греции предстоит погасить в декабре EUR6.9 млрд., причем EUR6.2 млрд. из этой суммы приходится на период с 16 по 23 декабря. Таким образом, задержка с выделением стране очередного транша (EUR8 млрд.) неминуемо приведет к дефолту. Собственно, греческие власти уже признали, что, по сути, главный вопрос, на который предстоит ответить населению – это вовсе не новая программа внешней поддержки (в обмен на новые же меры экономии), а членство в зоне евро.

Помимо решения о «замораживании» финпомощи для Греции, лидеры Германии и Франции заявили накануне о приоритетности стабилизации общей валюты, евро, над сохранением членства Греции в еврозоне. Подобные высказывания, еще недавно бывшие абсолютным «табу» по крайней мере в высших эшелонах власти ЕС, настораживают. В нашем понимании, греческий референдум будет решать не только судьбу собственно Греции в рамках еврозоны, но и других «периферийных» стран. Мы считаем, что отказ Греции от евро повлечет за собой выход из валютного союза Италии, Испании, Португалии, Ирландии, а также Мальты и Кипра на горизонте 1 года.

Итоги торгов по еврооблигациям: преимущественно рост котировок во всех сегментах; Russia 30 прибавил 30 бп

Торги на российском рынке еврооблигаций накануне завершили преимущественно ростом котировок на фоне относительной стабилизации внешнего фона и роста цен на нефть, а активность в целом соответствовала среднегодовым значениям (торговый оборот составил USD75 млн.).

В нефтегазовом секторе рост на 60-90 бп продемонстрировали долгосрочные евробонды Газпрома, в то время как котировки на коротком конце кривой Транснефти снизились на 10-20 бп. Во втором эшелоне наблюдался существенный рост стоимости в длинных бумагах Вымпелкома. Выпуски по итогам дня подорожали на 1.6-2 п.п.

В банковском секторе активность была пониженной: оборот составил лишь USD8 млн. против среднегодового значения в USD15 млн. Спросом пользовались долгосрочные евробонды Сбербанка (+20-50 бп), однако короткие бумаги эмитента находились под давлением (-10 бп).

Единая динамика отсутствовала и в суверенных еврооблигациях. Так, индикативный выпуск **Russia 30** поднялся в цене на 28 бп до 118.48% от номинала. Спред **Russia 30-UST10** сузился лишь на 2 бп до 231 бп. Между тем менее ликвидные выпуски **Russia 18** и **Russia 28** потеряли по итогам дня 15-20 бп.

Открытие торгов по еврооблигациям: решение по Греции сбило спрос на риск, нефть упала на USD2.5; ждем открытия торгов в минусе; в фокусе – саммит G20, заседание ЕЦБ

Временная стабилизация на рынках, наблюдавшаяся накануне, рискует в четверг вновь смениться снижением. Ультиматум, поставленный Европой Греции, уже отразился на отдельных рынках. Свой вклад внесло также и значительное ухудшение экономических прогнозов от ФРС.

Азиатские торговые площадки находятся в красной зоне: Гонконгский **Hang Seng** и южнокорейский **KOSPI** теряют 1.3-1.6% (на бирже Токио сегодня выходной). В глубоком минусе пребывает также фьючерс на **S&P 500** (-1%). Баррель Brent торгуется у отметки USD108.6 против цены на закрытии основных торгов в России накануне USD111. Мы полагаем, что торги на российском рынке еврооблигаций начнутся со снижения котировок.

Четверг будет богат на новостные поводы, а главным их поставщиком будет Европа. Так, во французских Каннах сегодня стартует саммит G20, в преддверии которого состоится внеплановая встреча лидеров Германии, Франции, Италии и Испании, посвященная, очевидно, греческой проблематике. Итоги аукциона по испанским госбумагам продемонстрируют настроения рынка, явно ухудшившиеся после решения Афин о референдуме. Кроме того, в четверг состоится заседание Совета управляющих ЕЦБ – первое под руководством М. Драги.

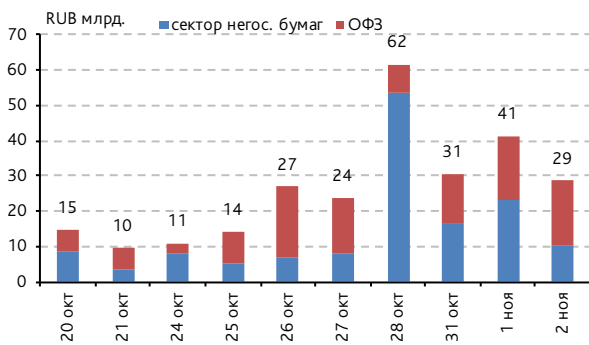
Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Алексей Тодоров
+7 495 647-23-62
aleksey.todorov@trust.ru



Внутренний рынок и рублевые облигации

Обороты торгов



суммарно в основном режиме торгов и РПС

Дюрация торгов

от 0 до 1 года	15.8%
от 1 до 1.5 лет	20.1%
от 1.5 до 2 лет	2.6%
от 2 до 3 лет	18.4%
от 3 до 5 лет	27.1%
> 5 лет	16.0%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	6.92%	2.0
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	7.87%	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	8.06%	6.5
Банки	7.94%	1.5
Корп 1 эшелон	7.64%	2.5
Корп 2 эшелон	8.65%	2.0

Минфин разместил менее половины выпуска ОФЗ 26206 даже в условиях дорогой нефти; на вторичном рынке наблюдался рост котировок

Торги среды на рынке рублевых облигаций завершились в зеленой зоне: поддержку настроениям инвесторов оказала подорожавшая нефть. Оборот торгов в целом по рынку составил RUB30 млрд., причем около двух третей пришлось на сегмент ОФЗ.

Относительно более дорогая нефть лишь частично помогла Минфину при проведении в среду аукциона по **ОФЗ 26206**. Объем размещенных облигаций составил всего RUB4.3 млрд. из предложенных RUB10 млрд., спрос при этом составил RUB10 млрд. Бумаги были размещены по верхней границе диапазона – 8.2%. По итогам дня выпуск набрал 60 бп.

На вторичном рынке высоким спросом пользовался еще один долгосрочный выпуск – **ОФЗ 26204**, подорожавший на 80 бп. Рост котировок короткого **ОФЗ 25078** составил 10 бп. Из корпоративных бумаг отметим **Сибметинвест-1** (+80 бп), **Вымпелком-Инвест-7** (+55 бп) и **РусГидро-1** (+2 п.п.).

ОТП Банк закрыл книгу на покупку RUB4 млрд. по верхней границе ориентиров; хватит ли спроса со стороны инвесторов на весь объем предлагаемых бумаг на первичном рынке

Вчера ОТП Банк и Кредит Европа Банк закончили формирование книг заявок инвесторов на приобретение новых выпусков облигаций. Официальные результаты размещения известны только по выпуску **ОТП Банк БО-3**.

В ходе формирования книги купон по бумагам **ОТП Банк БО-3** на сумму RUB4 млрд. был установлен на уровне 10.5% или YTP 10.78% к ofercie через год, т.е. по верхней границе предложенного диапазона по доходности (YTP 10.25-10.78%). На наш взгляд, установленные параметры справедливо отражают кредитные риски эмитента в текущих условиях, а динамика котировок на вторичном рынке будет в первую очередь обусловлена рыночными настроениями.

Результаты закрытия книги по приобретению RUB6 млрд. облигаций ОТП Банка серии БО-2 пока не были озвучены. При этом по данным Интерфакса, Кредит Европа Банк перенес техническое размещение новых бондов серии БО-2 на неопределенный срок. Данные новости могут свидетельствовать о переносе сделок по выпуску бондов как таковых, что в свою очередь говорит об ограниченности спроса со стороны инвесторов на весь объем предлагаемых бумаг на рынке и, в частности на кредитный риск эмитентов с рейтингами спекулятивной категории.

Неопределенность на внешних рынках формирует осторожное отношение инвесторов к риску эмитентов с рейтингами ниже инвестиционного уровня и в особенности частного банковского сектора. При этом эмитенты учитывают возможную переоценку рисков, предлагая, как правило, интересные премии по доходности ко вторичному рынку.

Напомним, что еще 11 эмитентов на данный момент проводят маркетинг облигаций на общую сумму RUB74 млрд. При этом 75% данного предложения формируют компании и банки с рейтингами инвестиционной категории: Газпром, РСХБ, НЛМК, КБ Дельтакредит, Росбанк. К эмитентам с более низкими рейтингами, планируемыми выпустить облигации, относятся Банк Зенит, Русский Стандарт, Tele2, Краснодар, Костромская Область.



Алексей Тодоров

+7 495 647-23-62

aleksey.todorov@trust.ru

Юлия Сафарбакова

+7 495 647-23-59

yulia.safarbakova@trust.ru

Денежный рынок

События денежного рынка

- 9 ноя Возврат Минфину RUB201.1 млрд. бюджетных средств с депозитов
- 9 ноя Погашение ОФЗ 25063 (RUB30 млрд.)
- 9 ноя Выплата купонов ОФЗ совокупным объемом RUB3.5 млрд.
- 9 ноя Аукцион ОФЗ 26206 на RUB10 млрд.
- 15 ноя Уплата страховых взносов за октябрь
- 16 ноя Возврат Минфину RUB50 млрд. бюджетных средств с депозитов

RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	5.00/5.50	4.00	5.25	4.00/4.50
2-й круг	5.50/6.00	4.25	5.75	4.50/5.00

Динамика внутри дня (1-й круг)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
5.00-5.50	4.75-5.00	4.00-4.50

Банки продолжили сокращать задолженность по инструментам рефинансирования ЦБ; регулятор перезаключает соглашения с банками о беззалоговых кредитах, но не планирует до конца года их возобновление; ситуация на money market спокойная

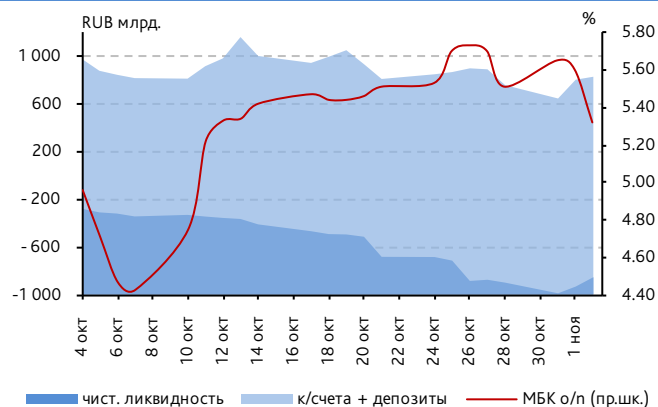
Запасы высоколиквидных активов банков в ЦБ по итогам среды снизились: суммарные остатки на корсчетах и депозитах сжались до RUB694.2 млрд. (-RUB133.8 млрд. ко вторнику). Данное движение мы связываем с оттоками из-за возврата ликвидности ЦБ и Минфину, которые прошли в объемах, превышающих поступления по соответствующим источникам. Чистая ликвидная позиция банков по операциям с ЦБ в связи с сокращением задолженности банков продолжила увеличиваться, составив -RUB822.8 млрд. (+RUB29.5 млрд.).

В ставках money market напряженности не ощущалось: однодневное привлечение на МБК для банков первого круга на конец дня стоило незначительно выше уровней вторника – 4.0-4.5% (против 3.75-4.25%), при этом внутри дня рынок вчера был более спокойным в сравнении с предшествующим днем. Отметим, что ЦБ вчера сообщил о начале перезаключения с банками соглашений о беззалоговых кредитах, тем не менее, как мы поняли, до конца года беззалоговые аукционы возобновлены не будут. На наш взгляд, таким образом ЦБ страхуется прежде всего от внешних шоков. Как мы думаем, в оставшиеся месяцы года ситуация с внутренней ликвидностью будет более комфортной: Минфин сообщил о готовности рефинансировать новыми аукционами хотя бы ноябрьские оттоки бюджетных средств с депозитов банков, а ситуация с исполнением консолидированного бюджета в прошлые месяцы дает основания ожидать существенной активизации госрасходов в ноябре-декабре (подробнее см. «Стратегию долговых рынков: ноябрь 2011»).

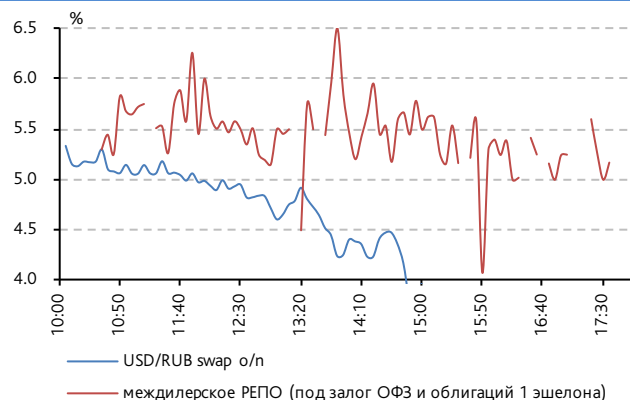



Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



 Кредитные комментарии

Банк Русский Стандарт озвучил частичные данные отчетности за 9М 2011 по МСФО; предложенные условия по новым бондам выглядят привлекательно

КОММЕНТАРИЙ

Вчера Банк Русский Стандарт (БРС) провел телеконференцию с участниками рынка, озвучив частичные итоги банка за 9М 2011 г. по МСФО. Динамику основных показателей мы оцениваем умеренно позитивно: банк продолжил активно наращивать объем кредитного портфеля при его стабильном качестве, а также восстанавливать показатели рентабельности преимущественно за счет роста чистой процентной маржи.

Кредитный портфель до отчислений в резервы увеличился за 3К 2011 г. на 13% до RUB100.2 млрд. Доля просроченных свыше 90 дней кредитов сохранилась в размере 5.0% при комфортном уровне покрытия резервами (1.5x). Примечательно, что качество розничных займов также осталось на высоком для отрасли уровне: доля NPLs составила 1.6% в потребительском ссудном портфеле.

Впрочем, активный рост объемов кредитования привел к некоторому снижению уровня достаточности капитала (показатель Tier 1 сократился на 1.5 п.п. до 16.7% за квартал), при этом финансирование роста кредитного портфеля осуществлялось, в том числе за счет привлечения оптового долга. В результате показатель «Кредиты/Депозиты» вырос до 114%. Напомним, что банк доразместил осенью на вторичном рынке RUB3.5 млрд. облигаций, а также USD150 млн. еврокоммерческих нот.

Также банк проводит маркетинг новой серии бондов 1-й серии на сумму RUB5 млрд. По 3-летним бумагам предусмотрена оферта через год. Ориентир по купону озвучен в диапазоне 10.5-11.0% или YTP 10.78-11.30%, что, на наш взгляд, является интересным уровнем, особенно ближе к верхней границе ориентиров. Книга будет открыта до 9 ноября 2011 г., техническое размещение состоится 11 ноября текущего года, также бумаги удовлетворяют требованиям для включения в ломбардный список ЦБ РФ.

ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ БРС

МСФО, RUB млрд.	2009	2010	1П 11	9М 11
Чистая прибыль	-4.5	1.8	2.5	4.0
Кредитный портфель, нетто	93.0	81.9	88.7	100.2
Активы	140.1	137.1	144.1	156.2
Показатели				
Доходность активов (ROAA)	-2.5%	1.3%	3.5%	3.6%
Расходы/Доходы	55.3%	60.7%	61.5%	58.7%
Чистая процентная маржа (NIM)	13.4%	15.9%	16.2%	18.7%*
NPLs(свыше 90 дней)/Кредиты	5.4%	5.9%	5.0%	5.0%
Резервы/NPLs, (x)	1.7	1.5	1.6	1.5
Достаточность капитала 1 уровня (Tier 1)	20.2%	18.7%	18.2%	16.7%
Достаточность капитала (TCAR)	30.3%	28.2%	27.4%	25.0%
Нетто кредитный портфель/Депозиты (%)	346.5%	130.3%	108.3%	114.0%

* по расчетам банка

Источник: данные банка, НБ «Траст»



Юлия Сафарбакова
+7 495 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru

РЖД уточнила, что в 2012 будет занимать только на публичных рынках; есть планы разместить RUB70 млрд. рублевых облигаций и USD1 млрд. еврооблигаций; говорить о параметрах очень преждевременно; диверсификация кредитного портфеля выглядит разумно; не видим рисков значительного навеса предложения облигаций

Вчера Интерфакс сообщил, что в 2012г. РЖД планирует разместить рублевые облигации на RUB70 млрд. и евробонды на USD1 млрд.

КОММЕНТАРИЙ

Вчера в «Навигаторе долгового рынка» мы писали о том, что РЖД в течение 3 лет будет вдвое увеличивать долг на балансе, и что планируемый объем заимствований на 2012 г. составляет RUB100.3 млрд. Позднее появилось уточнение: новые заимствования будут полностью обеспечены публичными размещениями, а именно рублевыми облигациями на 10 лет в размере USD70 млрд. и долларовыми евробондами на сумму USD1 млрд. Три четверти средств планируется направить на финансирование инвестиционной программы.

РЖД является активным заемщиком на рублевом рынке. Сейчас в обращении находятся 14 выпусков рублевых облигаций, причем 2 из них на сумму RUB20 млрд. погашаются до конца 2012 г. Таким образом, прирост публичного долга в обращении на конец года составит всего RUB50 млрд., что не выглядит чрезмерным. У компании есть очень длинные бумаги, но без оферт на 10 лет РЖД размещать долг не приходилось. У нас есть предположения в сторону кардинального улучшения ситуация в 2012 г., и оферты по новым длинным инструментам потребуются.

На рынке евробондов сложилась ситуация, характеризующаяся низкой степенью присутствия кредитного риска компании: есть всего лишь единственный долларовый выпуск с погашением в 2017 г., а также необычный для российских эмитентов выпуск в британских фунтах стерлингов с погашением в 2031г. Мы считаем, что это свидетельствует о большом потенциале внешних заимствований у РЖД и соответственно о хорошем заделе для привлекательных параметров размещений. Напомним также, что долларовые евробонды компании включены в список EMBI, что добавляет привлекательности заимствованиям российской компании в глазах иностранных инвесторов. Вопрос состояния конъюнктуры глобальных рынков в 2012 г. (то есть то, что не зависит от эмитента) остается открытым.

РЖД	Ваа1/BBB/BBB
<i>МСФО, 2010</i>	
Выручка, USD млрд.	1,334
ЕБИТDA margin	34%
Долг/ЕБИТDA	0.8



Леонид Игнатъев
+7 495 647-23-60
leonid.ignatiev@trust.ru

Петр Макаров
+7 495 647-25-77
petr.makarov@trust.ru

Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
2 ноя	ВЭБ-Лизинг-9	5.00	8.80%	3*	8.99%
1 ноя	ВЭБ-Лизинг-8	5.0	8.80%	3*	8.99%
31 окт	РТК-1	0.3	9.00%	2	8.63%
27 окт	ФСК ЕЭС-15	10.0	8.75%	3*	8.94%
27 окт	Ремпутьмаш-1	2.3	8.50%	5	8.68%
21 окт	СЗКК-4	5.0	11.15%	20	11.46%
21 окт	СЗКК-3	5.0	11.15%	20	11.46%
18 окт	Номос-Банк-2бо	5.0	8.00%	2*	8.16%
18 окт	ОТКРЫТИЕ ФК-1	5.0	9.00%	3	9.20%
7 окт	Платежные системы-1	0.4	8.25%	20	8.07%
4 окт	ВЭБ-10	15.0	8.50%	5*	8.68%
3 окт	АТЭК-2	0.3	11.00%	1	11.29%
29 сен	ВостЭкспресс-2бо	2.0	10.50%	1*	10.77%
21 сен	ВТБ 24-ЗИП-Б	1.7	3.00%	32	3.03%
21 сен	ВТБ 24-ЗИП-А	3.3	9.00%	32	9.31%
14 сен	ЮниКредит Банк-1ИП	5.0	8.20%	5	8.37%
31 авг	ТрансФин-М-13бо	0.5	8.50%	3	8.68%
31 авг	ТрансФин-М-12бо	0.5	8.50%	3	8.68%

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
3 ноя	ОТП Банк-3бо	4.0	10.50%	1*
8 ноя	РСХБ-15	10.0	8.40-8.80%	2*
9 ноя	ДельтаКредит-8	5.0	8.20-8.50%	3*
10 ноя	Краснодар-2	1.1	9.25-9.75%	4
10 ноя	Теле2-СанктПетербург-7	6.0	10.25-10.75%	3*
11 ноя	РусСтандарт-1бо	5.0	10.5-11.0%	1.5*
15 ноя	НЛМК-7бо	10.0	8.00-8.50%	3
16 ноя	Росбанк-3бо	10.0	н.д.	1.5*
17 ноя	Росбанк-5бо	5.0	н.д.	3

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
3 ноя	ЕАБР 3	5.0	10.50%	7.50%	2*
3 ноя	Югинвестрегион	0.9	13.75%	8.90%	2*
11 ноя	Мечел-01бо	5.0	12.50%	н.д.	1
16 ноя	ВнешПромБанк	1.5	9.00%	н.д.	1
21 ноя	ПеноПлэкс-2	2.5	14.00%	14.00%	3
23 ноя	Разгуляй Фин.-4	3.0	0.00%	0.00%	2
28 ноя	РЖД-12	15.0	14.90%	н.д.	8
29 ноя	Матрица-3	0.5	15.00%	н.д.	1
29 ноя	МетКомБанк-1	0.9	9.40%	н.д.	2
29 ноя	Тинькофф КредСист-2бо	1.5	16.50%	н.д.	2
30 ноя	ВнешПромБанк-1бо	3.0	9.30%	н.д.	2
1 дек	ТрансГазСервис	3.0	7.75%	н.д.	1*
2 дек	ОМЗ-6	1.6	13.00%	н.д.	2
6 дек	СатурнНПО-3	3.5	8.50%	н.д.	3
7 дек	ВТБ Лизинг-7	4.2	6.85%	н.д.	5
7 дек	СКБ-Банк-4бо	2.0	9.80%	н.д.	2
8 дек	Райффайзенбанк-4	10.0	13.50%	н.д.	2
8 дек	Росдорбанк	1.1	10.50%	н.д.	2

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
4 ноя	Терна-2	1.5
4 ноя	РФА Инвест-1	0.6
9 ноя	Зенит Банк-3	3.0
17 ноя	ПарнасМ-2	1.0
17 ноя	РосТелеком-02	0.4
22 ноя	ЭнергоМаш	0.7
23 ноя	Аладушкин-2	1.0
29 ноя	Интегра-2	3.0
30 ноя	Мастер-Банк-3	0.7
30 ноя	КМБ-Банк-2	3.4
8 дек	ЛУКОЙЛ-03	8.0
8 дек	Казань-6	1.0
8 дек	РосТелеком-09	1.0
9 дек	ОГКЗ	3.0
15 дек	НСХ-финанс	1.0
15 дек	Разгуляй-09бо	2.0
18 дек	Москва-50	15.0
21 дек	Золото Селигдара-2	0.5

* срок до ближайшей оферты, лет

Календарь по еврооблигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Купон	Срок
21 окт	VTB 15C	CHF	225	5.00%	4
17 окт	Turkey 22	USD	1000	5.13%	11
2 авг	Moscow Credit Bank 14	USD	200	8.25%	3
21 июл	SeverStal 16	USD	500	6.25%	5
18 июл	MetallInvest 16	USD	750	6.50%	5
13 июл	Oschad 16N	USD	200	8.25%	5
12 июл	Agroton 14	USD	50	12.50%	3
4 июл	Kyiv 16	USD	300	9.38%	5
28 июн	VimpelCom 14F	USD	200	4.25%	3
24 июн	VimpelCom 17	USD	500	6.25%	6

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
4 ноя	InterGaz 11	USD	250
10 ноя	AIZK 11R	RUB	1040
14 ноя	SberBank 11	USD	750
16 ноя	Astana Finance 11	USD	175
16 ноя	MDM 11E	EUR	300
30 ноя	Mir. KhliboProdukt 11	USD	250
21 дек	UkrSibBank 11	USD	500
30 дек	MDM 11N	USD	130
1 янв	TristanOil 12	USD	420
11 янв	Brazil 12	USD	1250

Руководитель инвестблока

Игорь Потапов

+7 495 647-90-44

Дирекция анализа долговых рынков

research.debtmarkets@trust.ru

+7 495 789-36-09

Дирекция финансовых рынков

sales@trust.ru

+7 495 647-25-92

Руководитель дирекции

Леонид Игнатьев

+7 495 647-23-60

leonid.ignatiev@trust.ru

Руководитель дирекции

Дмитрий Игумнов

+7 495 647-25-98

dmitry.igumnov@trust.ru

Макроэкономика и стратегия

Роман Дзугаев

+7 495 647-23-64

roman.dzugaev@trust.ru

Алексей Тодоров

+7 495 647-23-62

aleksey.todorov@trust.ru

Торговые операции

Андрей Труфакин

+7 495 789-60-58

andrey.trufakin@trust.ru

Кредитный анализ

Юлия Сафарбакова

+7 495 647-23-59

yulia.safarbakova@trust.ru

Дмитрий Турмышев

+7 495 647-25-89

dmitry.turmyshev@trust.ru

Петр Макаров

+7 495 647-25-77

petr.makarov@trust.ru

Клиентские продажи

Александр Хлопецкий

+7 495 647-28-39

aleksandr.khlopetsky@trust.ru

Олеся Курбатова

+7 495 647-25-90

olesya.kurbatova@trust.ru

Артем Петросьян

+7 495 647-25-67

petrosyan.artem@trust.ru

Яна Шнайдер

+7 495 647-25-74

yana.shnayder@trust.ru

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленная информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах.

Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка.

Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентом Банка в США и предназначается только для тех лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правиле 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентом Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Дирекции анализа экономики и финансовых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данному ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженным в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Дирекции анализа экономики и финансовых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.