

Долговые и денежные рынки  
4 июня 2012 г.

## Конъюнктура рынков Внешние рынки

Макростатистика принесла на глобальные рынки новые разочарования – обнаружившиеся проблемы американского рынка труда усилили волну продаж в рисковом активах. Доходность UST-10 опустилась к отметке 1,45%.

Паника в части в европейских долговых бумагах и евро несколько ослабла на слухах о попытках ЕЦБ «притормозить» sale-off. К тому же укрепляются ожидания того, что предстоящее заседание ЕЦБ принесет дополнительную поддержку через набор стимулирующих мер от европейского регулятора.

## Российские еврооблигации

Несмотря на весьма ограниченную торговую активность, обусловленную ожиданиями предстоящих длинных выходных в Лондоне, неделя завершилась sale-off, отражая общие панические настроения.

## Рублевые облигации

Локальный долговой рынок оставался под давлением продавцов. В очередной раз стало понятно, что инвесторы не готовы сохранять позиции в рублевых активах при столь зыбком положении рубля.

## FX/Rates

Новый «вал» против российской валюты подталкивал ее к отметке 34 руб. за доллар. Интервенции ЦБ возросли в объеме, но их влияния пока не достаточно для того, чтобы вернуть рубль к прежним уровням.

## Наши ожидания

Новая неделя обещает быть весьма насыщенной. Основные ожидания инвесторов сфокусированы вокруг предстоящего заседания ЕЦБ, от которого все ждут каких-то действенных мер в части общей стабилизации ситуации с евро и стоимостью европейских долгов.

В сегменте еврооблигаций сегодня, как, впрочем, и завтра, будет неактивно по причине отсутствия львиной доли участников (Великобритания продолжает отмечать 60-летний юбилей королевы Елизаветы II).

В рублевых облигациях пока нет надежд на восстановление при текущей ситуации на валютном рынке.

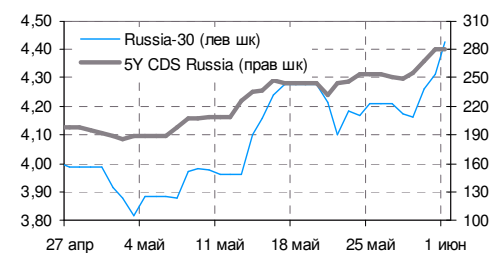
Национальная валюта по-прежнему испытывает острую зависимость от активности интервенций ЦБ, поскольку общий фон складывается не в ее пользу.

### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,43	11
CDS России	281	13
MOSPRIME o/n	6,11	-78
NDF 3M	6,93	-33

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	642,6	47
Остатки на депозитах, млрд руб.	98,7	-14
Доллар / рубль (ЦБ), руб	33,64	0,22
Корзина (ЦБ), руб	37,27	0,30

### Динамика доходности Russia-30 и CDS России



### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,1
ERIBOR 3M	0,67	-0,3
EUR/USD	1,24	
UST-10	1,45	-11
Германия-10	1,17	-3
EFSF-10	2,42	-2
Италия - 10	5,73	-20
Испания - 10	6,50	-14
Португалия-10	11,68	-6
CDS 5Y Ирландия	714	-13
CDS 5Y Португалия	1185	0
CDS 5Y Италия	569	6
CDS 5Y Испания	603	3

### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	737,3	18
iTRAXX CEEMEA 5Y	357,1	4
iTRAXX SOVX WE 5Y	329,0	3

### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,06	1
ОФЗ 26205	8,75	12
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	8,31	4
РЖД-10	8,24	-7
ФСК-6	7,94	0
РусГидро-1	8,96	0
МТС-04	9,50	53
Вк-Инвест6	9,81	0
Северсталь-БО1	8,08	14
ВЭБ-09	8,86	-2
Альфа-Банк01	9,95	25

### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,31	1
Gazprom-37	6,47	8
Sberbank-21	5,80	3
AlfaBank-21	8,81	3
Evraz-18	8,46	17
Vimpel-22	9,21	23
TNK-BP-18	5,33	0

## Главные новости

**ХКФ-Банк (Ba3/-/BB-): итоги за 1 квартал 2012 года.**

Во многом на показатели банка повлияли интенсивные темпы роста текущего периода и прошлого года: это оказывало давление на прибыль банка и уровень NPL (90+). Соответственно, несмотря на рост процентных и комиссионных доходов, показатели эффективности деятельности банка падали.

**КБ Ренессанс Капитал (B2/B/B): агентство S&P пересмотрело прогноз по рейтингу на «Позитивный».**

Основной причиной рейтингового действия стало улучшение структуры фондирования. Однако маловероятно, что данный факт окажет влияние на котировки бумаг банка.

**BP продаст свою долю в ТНК-BP (Baa2/BBB-/BBB-)?**

В пятницу появилась информация о том, что BP получила предложение о продаже 50 %-ной доли в ТНК-BP от одной из российских компаний, название которой остается неизвестным. Пока сложно сказать, насколько серьезным является поступившее BP предложение (в качестве потенциальных покупателей СМИ называют Роснефтегаз, Роснефть или Газпром), и имеет ли другой акционер российско-британского холдинга, консорциум AAR, право преимущественного выкупа. Вместе с тем, евробонды компании оказались под весомым давлением продавцов в пятницу.

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](mailto:research@nomos.ru) или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

## Рыночная конъюнктура

### Внешние рынки

Макростатистика принесла на глобальные рынки новые разочарования – обнаружившиеся проблемы американского рынка труда усилили волну продаж в рискованных активах. Доходность UST-10 опустилась к отметке 1,45%.

Паника в части в европейских долговых бумагах и евро несколько ослабла на слухах о попытках ЕЦБ «притормозить» sale-off. К тому же укрепляются ожидания того, что предстоящее заседание ЕЦБ принесет дополнительную поддержку через набор стимулирующих мер от европейского регулятора.

В пятницу внешние площадки с самого утра продолжали демонстрировать панические продажи рискованных активов, которые «подогревала» слабая статистика из Китая, отражающая худший, чем ожидалось PMI за май. Позднее были опубликованы весьма разочаровывающие отчеты по американскому рынку труда. Так, общее количество вновь созданных рабочих мест ограничивалось 69 тыс. при ожидании увеличения на 151 тыс. К тому же PMI США за май также оказался хуже ожиданий: 53,5х против 54,0х.

Такие данные и опасения другой слабой статистики по США спровоцировало серьезное ускорение процесса «бегства в качество» – молниеносно снизилась доходность защитных инструментов. В частности, по 10-летним UST доходность упала на 11 б.п. до 1,45% годовых, а по 10-летним немецким Bundes – на 3 б.п. до 1,17% годовых. Обращает на себя внимание изменение доходностей бумаг периферийной Европы. После утреннего sale-off, сопоставимого по времени с обвалом европейской валюты в диапазон ниже 1,235х, во второй половине дня можно было наблюдать перелом ценового тренда – евро проявил способность укрепиться в диапазон выше 1,24х. Параллельно доходности гособлигаций Италии и, особенно, Испании демонстрировали ощутимое снижение (по итогам торгов доходность 10-летних итальянских бумаг снизилась на 20 б.п. до 5,73% годовых, а аналогичных испанских – на 14 б.п., до 6,50% годовых). Складывается впечатление, что дело не только в слухах о том, что ЕЦБ появился на рынке наиболее проблемных активов в качестве покупателя. Вполне возможно, что заметив поддержку регулятора, участники впоследствии сами оказали влияние на ситуацию, выражая действиями надежды на возможность дальнейшей финансовой помощи, в том числе и со стороны европейских финансовых институтов, созданных для преодоления долгового кризиса. В этом свете центральным событием предстоящей недели становится приходящееся на среду, 6 июня, заседание ЕЦБ, от которого рынки ждут не только раскрытия позиции европейского регулятора по части оценок текущей проблемной ситуации, но и каких-либо действенных мер поддержки.

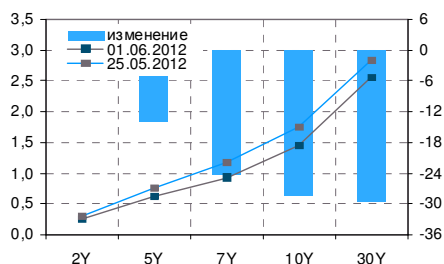
*Ольга Ефремова*

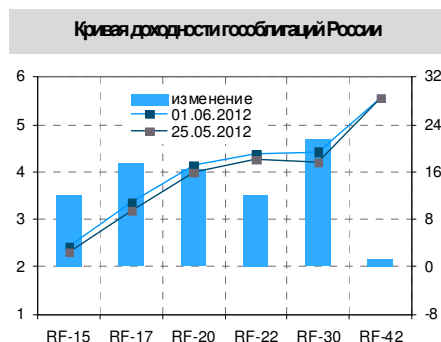
### Российские еврооблигации

Несмотря на весьма ограниченную торговую активность, обусловленную ожиданиями предстоящих длинных выходных в Лондоне, неделя завершилась sale-off, отражая общие панические настроения.

Динамика торгов в сегменте российских еврооблигаций уже при открытии наметилась отрицательной, что было отражением реакции участников рынка на усиливающееся давление внешнего негатива, в частности, серьезные разочарования принесли утренние данные из Китая. Затем продавцы старались наращивать активность по мере выхода следующих разочаровывающих макроотчетов, серьезный sale-off был вызван слабой американской статистикой по рынку труда.

Кривая доходности гособлигаций США





Неоднозначным было проявление эффекта приближающихся длинных выходных в Великобритании: с одной стороны, это усиливало желание сокращать позиции на опасениях дальнейшего ухудшения ситуации. С другой – во второй половине дня на фоне появившихся слухов о том, что ЕЦБ своими покупками стал оказывать поддержку европейской валюте и госбумагам периферийной Европы, возникли надежды на возможный «отскок» в ближайшие дни. В результате, к закрытию котировки начали частично восстанавливаться - появился осторожный спрос, и финальные отрицательные переоценки за день оказались несколько слабее дневных минимумов.

Так, в суверенных Russia-30 после открытия по 117,375% (YTM 4,35%), минимумом дня были котировки в районе 116,625% (YTM 4,47%). К закрытию выпуск подорожал до 117% (YTM 4,41%).

Котировки Russia-42 закрепились у отметки 101% от номинала (YTM 5,55%). CDS России расширился до 280 б.п.

В корпоративных бумагах слабая ликвидность накладывала свое влияние и способствовала более значительному расширению спредов. Вместе с тем, переоценка затронула фактически весь сегмент, активно проявляясь в бумагах Газпрома, Евраз, АФК Системы, Сбербанк, Совкомфлота, Альфа-Банка, РЖД и, конечно же, ВымпелКома. По итогам дня снижение котировок составило от 0,5% до 1,5%, отражая переоценку глубже по бумагам, характеризующимся большими рисками.

*Ольга Ефремова*

## Рублевые облигации

*Локальный долговой рынок оставался под давлением продавцов. В очередной раз стало понятно, что инвесторы не готовы сохранять позиции в рублевых активах при столь зыбком положении рубля.*

В пятницу в сегменте рублевого долга усилилась распродажа. Под сформировавшимся давлением с внешних площадок и, что более ощутимо, с валютного рынка участники старались использовать любые появляющиеся возможности, чтобы ограничить свое присутствие в рублевых активах.

В очередной раз объектом «раздачи» оказались ОФЗ, масштабы сделок по которым и глубину отрицательных переоценок можно рассматривать как сигнал «бегства» держателей-нерезидентов, до этого остававшихся в бумагах.

Так, по выпускам серий 26204, 26205, 26206, 26207 и 26208 котировки потеряли за день порядка 60-80 б.п. В результате, доходность выпуска 26207 «перешагнула» отметку 9% годовых, составив по итогам дня 9,03%.

В негосударственных выпусках в условиях ощутимо меньшей ликвидности пока сложно оценить реальные потери, поскольку расширившиеся спреды влекут за собой определенные ценовые «перекосы». Например, можно было наблюдать по итогам пятницы потерю в цене в диапазоне 1% - 2% в бумагах ВК-Инвест7, МТС-8, ФСК-15, ВТБ-БО4, МКБ-БО5.

Вместе с тем, преобладающая масса бумаг, по которым в пятницу проходили сделки, потеряла в цене от 25 до 75 б.п.

При сложившейся динамике есть достаточно оснований полагать, что на текущей неделе также не будет аукциона по ОФЗ.

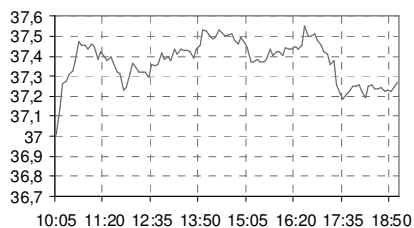
*Ольга Ефремова*

## Forex/Rates

*Новый «вал» против российской валюты подталкивал ее к отметке 34 руб. за доллар. Интервенции ЦБ возросли в объеме, но их влияния пока не достаточно для того, чтобы вернуть рубль к прежним уровням.*

Пятничные торги начинались продолжением бегства из рубля. Так, в

Динамика бивалютной корзины



первой половине дня можно было наблюдать новый «вал» спроса на американскую валюту,двигающий котировки рубля к отметке 34 руб. за доллар. К середине дня обстановка накалялась под давлением негативных настроений на внешних площадках, что стало поводом для очередного появления ЦБ с интервенциями, которые, отметим, возросли фактически вдвое (до 4,58 млрд руб., то есть порядка 135 млн долл.).

По бивалютной корзине максимумом пятницы был уровень 37,55 руб., при этом важно отметить «вклад» составляющей евро, спрос на которое ощутимо возрос во второй половине дня на фоне появившихся слухов о признаках поддерживающих интервенций ЕЦБ.

К закрытию торгов корзина котировалась на уровне 37,27 руб., доллар – 33,68 руб., а евро – 41,65 руб.

С началом новой недели позиции рубля сохраняются весьма зыбкими, спрос на иностранную валюту не уменьшается, при этом в «фаворитах» евро, которое подорожало с началом торгов до 42,30 руб.

По части общей ситуации с ликвидностью отметим, что все достаточно спокойно, хотя спрос на ресурсы, предоставляемые на 1-дневных аукционах РЕПО, абсорбирует фактически весь предоставляемый регулятором лимит. Общий остаток на корсчетах и депозитах в ЦБ на утро понедельника составил 741,3 млрд руб., увеличившись на 33,5 млрд руб. относительно пятницы.

Несколько лучше ситуация в части ставок – на пятничном аукционе РЕПО ставка снизилась до 5,39% («-41» б.п.), при этом Mosprime o/n снизилась до 6,11% с 6,89% накануне.

*Ольга Ефремова*

#### Наши ожидания

Новая неделя обещает быть весьма насыщенной. Основные ожидания инвесторов сфокусированы вокруг предстоящего заседания ЕЦБ, от которого все ждут каких-то действенных мер в части общей стабилизации ситуации с евро и стоимостью европейских долгов.

В сегменте еврооблигаций сегодня, как, впрочем, и завтра, будет неактивно по причине отсутствия львиной доли участников (Великобритания продолжает отмечать 60-летний юбилей королевы Елизаветы II).

В рублевых облигациях пока нет надежд на восстановление при текущей ситуации на валютном рынке.

Национальная валюта по-прежнему испытывает острую зависимость от активности интервенций ЦБ, поскольку общий фон складывается не в ее пользу.

*Ольга Ефремова*

## Календарь событий

### Внешний долговой рынок

4 июня	США. Аукцион UST 30 млрд долл. ЕС. Аукционы Франция 8 млрд евро.
5 июня	ЕС. EFSF аукцион 2 млрд евро.
6 июня	ЕС. Аукционы: Германия 5 млрд евро, Португалия.
7 июня	ЕС. ЕС. Аукционы: Франция, Испания

### Макроэкономические события

4 июня	США. Публикация индекса ISM New York. США. Публикация данных по промышленным заказам.
6 июня	США. Публикация ФРС «бежевой книги». ЕС. Публикация: индекса PPI за апрель, ВВП за 1 квартал. Заседание ЕЦБ. Решение по ставке.
7 июня	США. Публикация данных по первичным заявкам по безработице.
8 июня	США. Публикация данных по торговому балансу.

### Корпоративные события

8 июня	Банк Санкт-Петербург, результаты за 1 кв. 2012 года по МСФО.
--------	--

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

## Новости коротко

### Макроновости

- По данным Минфина, совокупный объем Резервного фонда по состоянию на 1 июня 2012 года составил 1953,88 млрд руб., увеличившись на 128,6 млрд руб. за период с 1 мая. Объем Фонда национального благосостояния на 1 июня составил 2773,78 млрд руб., что на 154,26 млрд руб. больше объема ресурсов Фонда на 1 мая текущего года.
- Банк России 1 июня 2012 года продал валюту на внутреннем валютном рынке примерно на 4,58 млрд руб. На прошлой неделе ЦБ возобновил подобные интервенции, которые с начала текущего года проводились только в первую рабочую неделю года. Так, в понедельник (28 мая) продажи валюты составляли около 100 млн руб., во вторник (29 мая) – 530 млн руб., в среду (30 мая) объемы продаж выросли до 2,25 млрд руб., а 31 мая составили – 2,28 млрд руб.

### Корпоративные новости

- Годовое общее собрание акционеров **Сбербанка** утвердило рекомендации наблюдательного совета о выплате дивидендов за 2011 год по обыкновенным акциям в размере 2,08 руб. на одну акцию, по привилегированным акциям – 2,59 руб. на одну акцию. Всего выплаты по дивидендам за 2011 год составят более 47 млрд руб. /Finambonds/

### Долговые рынки

- Сегодня в котировальном списке «А1» начнутся торги биржевыми облигациями **Банка ЗЕНИТ** серий БО-04 и БО-05, а также **Банка Петрокоммерц** серии БО-01. До этого облигации указанных выпусков торговались в режиме «внесписочные».
- **АКБ «Инвестторгбанк»** (ОАО) выкупил по оферте более 1,546 млн облигаций (или 77,3% выпуска) серии БО-01 объемом 2 млрд руб.
- **СКБ-банк** исполнил оферту по облигациям серии БО-03, выкупив у владельцев

бумаг 2,546 млн облигаций (или 84,8% выпуска). Размер обязательства в денежном выражении составил 2,548 млрд руб., включая НКД.

- Совет директоров **Банка Петрокоммерц** принял решение о размещении 3 выпусков биржевых облигаций (серий БО-02 и БО-04 по 3 млрд руб., БО-03 объемом 5 млрд руб.) и 1 выпуска классических облигаций на общую сумму 16 млрд руб.
- Совет директоров **ОАО «МРСК Центра»** принял решение о размещении выпуска биржевых облигаций серии БО-01 объемом 4 млрд руб.
- Совет директоров **ОАО «МОЭСК»** принял решение о размещении 3 выпусков биржевых облигаций общим объемом 15 млрд руб. Компания планирует разместить по открытой подписке выпуски серий БО-01, БО-02 и БО-03 по 5 млрд руб. По выпускам предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций по требованию их владельцев и по усмотрению эмитента.
- **Акрон** 1 июня 2012 года досрочно погасил облигаций серии 04 в количестве 50 тыс. штук по цене 100% номинала. Право требовать досрочного погашения облигаций возникло у их владельцев в связи с завершением реорганизации ОАО «Акрон» в форме присоединения к нему дочернего ОАО «Гранит».

### Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard&Poor's подтвердило долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги «BBB/A-3» и рейтинг по национальной шкале «ruAAA» ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (**АИЖК**). Прогноз по рейтингам – «Стабильный».
- Международное рейтинговое агентство Moody's понизило максимально возможный рейтинг греческих эмитентов с «В1» до «Саа2» на фоне увеличения риска выхода Греции из зоны евро. По оценке агентства, после парламентских выборов, назначенных на 17 июня, риски выхода будут возрастать. Агентство отмечает, что хотя риск выхода страны из еврозоны по-прежнему существенный, но не является наиболее вероятным сценарием. Выход мог бы привести к большим потерям инвесторов за счет деноминации государственного долга и частных долговых ценных бумаг, выпущенных по греческому законодательству, и привести к серьезному нарушению банковской системы страны и острой дислокации в реальном секторе экономики. Что приведет к дополнительным убыткам держателей долговых бумаг, выпущенных греческими эмитентами.

## Главные новости

### **ХКФ-Банк (Ва3/-/ВВ-): итоги за 1 квартал 2012 года.**

*Во многом на показатели банка повлияли интенсивные темпы роста текущего периода и прошлого года: это оказывало давление на прибыль банка и уровень NPL (90+). Соответственно, несмотря на рост процентных и комиссионных доходов, показатели эффективности деятельности банка падали.*

**Событие.** ХКФ-Банк в пятницу представил инвесторам краткую консолидированную неаудированную отчетность по МСФО за 1 квартал 2012 года.

**Комментарий.** Итоги деятельности ХКФ-Банка за 1 квартал 2012 года стоит рассматривать, по нашему мнению, как следствие интенсивного роста в 2011 году, а также в отчетном квартале. На наш взгляд, это, вкупе с изменением структуры кредитного портфеля стало основной причиной как для сокращения прибыли по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, так и роста NPL (90+).

В частности, несмотря на рост процентных и комиссионных доходов на 20% и 70% соответственно, прибыль банка по сравнению с аналогичным периодом прошлого года сократилась на 24% до 2,4 млрд руб. Причина – рост отчислений в резервы в 2,7 раз до 3,2 млрд руб. и операционных расходов на 64% до 3,9 млрд руб. (количество офисов разного формата выросло в 4,6 раза по сравнению с годом ранее - до 1430). Последние два фактора, на наш взгляд, в основном объясняются ростом масштабов бизнеса, потребовавшим активное начисление резервов при

выдаче новых кредитов (только за прошлый год активы банка выросли в 1,5 раза, в 1 квартале текущего года – уже на 11%).

Напомним, что в 4 квартале прошлого года вместо POS-кредитов, которые традиционно были ключевым направлением деятельности банка, наибольшую долю в кредитном портфеле заняли кредиты наличными (cash loans) – 46%. К концу отчетного периода она уже увеличилась до 52%. Доля POS-кредитов соответственно уменьшилась с 37% до 32%. Таким образом, направление кэш-кредитования стало драйвером роста бизнеса банка, а также генерирующим основную (54%) прибыль подразделением.

С точки зрения качества портфеля отметим, что NPL (90+) у банка вырос с начала текущего года с 5,8% до 6,0%. При этом основным источником ухудшения показателя стали, несмотря на интенсивный рост объемов, cash loans: NPL (90+) по ним вырос с 4,15% до 4,93%, в то время как по POS-кредитам он держался у отметки 6,98%. С другой стороны, и списаний в последнем сегменте было в два раза больше.

Отметим, что источниками фондирования роста банка стали средства клиентов, объем которых только в 1 квартале 2012 года вырос на 34% до 94 млрд руб. Соотношение кредитов (net) к средствам клиентов упало с 2,9х на конец 1 квартала 2011 года и 1,6х на конец 2011 года до 1,3х на конец отчетного периода, что позитивно влияло на финансовую устойчивость кредитной организации. Напомним, что данный факт стал одной из причин, почему рейтинг ХКФ-Банка агентством Fitch был поставлен на пересмотр с «Позитивным» прогнозом на прошлой неделе.

Выплата дивидендов в объеме 2,8 млрд руб. по итогам прошлого года и интенсивные темпы роста бизнеса привели к сокращению уровня достаточности капитала с 20,5% на начало года до 17,8% на конец отчетного периода.

С точки зрения бумаг банка, с учетом того, что они торгуются практически на уровне крупных частных банков, мы не думаем, что вышедшие результаты повлияют на их котировки. Наиболее интересно смотрится заем серии 07, который в настоящее время торгуется с доходностью 10,5% к погашению в апреле 2015 года.

#### Финансовые показатели ХКФ-Банка по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2011	1Q 2010	1Q 2011	1Q 2012	в % к 2011 году
ASSETS	155,7	86,4	107,9	173,3	11%
Cash and cash equivalents	16,0	9,4	14,0	16,6	4%
% assets	10,3%	10,9%	13,0%	9,6%	---
Loans	112,8	57,2	78,4	121,1	7%
Loans (gross)	121,0	64,7	84,5	131,2	8%
% assets	72,5%	66,2%	72,7%	69,9%	---
NPL (>90дн.)	5,8%	11,1%	6,7%	6,0%	---
Impairment allowance / NPL (90+)	1,2	1,0	1,1	1,3	---
Loans / Customer accounts	1,6	3,8	2,9	1,3	---
Customer accounts	70,3	15,1	26,8	94,0	34%
% assets	45,2%	17,5%	24,8%	54,2%	---
EQUITY	30,5	29,4	23,0	30,1	-1%
% assets	19,6%	34,0%	21,3%	17,4%	---
Total Capital Adequacy Ratio	20,5%	40,2%	22,7%	17,8%	-13%
Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	1Q 2010	1Q 2011	1Q 2012	в % к 1кв.2011г.
Net interest income	23,1	4,5	5,6	6,8	20%
Fee and commission income (net)	9,6	1,6	2,0	3,4	70%
Provisions charge for loan impairment	-6,2	-1,0	-1,2	-3,2	167%
Operating income*	32,3	6,3	7,5	10,0	33%
General Administrative expenses	-12,5	-2,2	-2,3	-3,9	64%
Profit for period	10,8	2,5	3,1	2,4	-24%

Качественные показатели деятельности	2011	1Q 2010	1Q 2011	1Q 2012	Изменение в % к 1 кв.2011г.
RoAA	9,1%	10,8%	12,0%	5,8%	-6%
RoAE	38,4%	35,3%	44,9%	31,4%	-14%
Cost / Income	38,8%	34,1%	31,1%	38,4%	7%

Источник: данные банков, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

*Елена Федоткова*

### КБ Ренессанс Капитал (B2/B/B): агентство S&P пересмотрело прогноз по рейтингу на «Позитивный».

Основной причиной рейтингового действия стало улучшение структуры фондирования. Однако маловероятно, что данный факт окажет влияние на котировки бумаг банка.

**Событие.** Агентство S&P пересмотрело прогноз КБ Ренессанс Капитал (розничный банк) со «Стабильного» на «Позитивный».

**Комментарий.** Причиной рейтингового действия стала улучшающаяся структура фондирования.

Пересмотр прогноза по рейтингам КБ Ренессанс Капитал со «Стабильного» на «Позитивный» отражает мнение агентства о том, что структура фондирования рассматриваемого банка улучшается и приближается к средней по банковскому сектору. Потребности эмитента в использовании средств, привлекаемых с рынков капитала, за последние два года резко сократились благодаря активному привлечению вкладов клиентов. В конце 2011 года депозиты клиентов составляли приблизительно 70% ресурсной базы банка по сравнению с 20% двумя годами ранее. В 1 квартале 2012 году Ренессанс Кредит увеличил объем привлекаемых вкладов клиентов почти на 25%, что, по мнению S&P, позволяет говорить о дальнейшем улучшении его профиля фондирования в 2012 году. Агентство позитивно оценивает появление у банка более сбалансированной ресурсной базы, учитывая, что средства, привлекаемые с рынков капитала, как правило, дороже и менее доступны (особенно в кризисные периоды), чем депозиты клиентов.

Агентство рассматривает возможность повышения долгосрочного рейтинга КБ Ренессанс Капитал на одну ступень, если:

- банк докажет свою долговременную способность поддерживать стабильную базу депозитов, не уступая в этом отношении другим российским банкам;
- банк еще больше снизит свои потребности в привлечении средств с рынков капитала и таким образом доведет отношение кредитов к депозитам до уровня, который был бы намного ниже показателя, отмечавшегося в конце 2011 года (около 150%).

На наш взгляд, новость не окажет влияния на котировки бумаг банка, однако сможет их поддержать на фоне ухудшающейся конъюнктуры на долговых рынках.

### Финансовые показатели КБ Ренессанс капитал по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2010	2011	2011 к 2010	1Q2011 (управл.)	1Q2012 (управл.)	1Q2012 (управл.) / 2011 (МСФО)
ASSETS	41	62	51%	44	69	13%
Loans (net)	31	50	59%	31	52	5%
Loans (gross)	32	52	59%	n/a	n/a	---
% assets	77%	81%	---	71%	76%	---
NPL (>90дн.)	6,3%	4,6%	---	6,1%	5,6%	---
<b>Loans / Customer accounts allowance for loan impairment / NPL</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>---</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-16%</b>
<b>Customer accounts</b>	<b>18</b>	<b>32</b>	<b>74%</b>	<b>21</b>	<b>40</b>	<b>25%</b>
% assets	<b>45%</b>	<b>51%</b>	<b>---</b>	<b>49%</b>	<b>57%</b>	<b>---</b>
EQUITY	11	14	20%	12	14	4%
Total Capital Adequacy Ratio	29%	23%	---	29%	22%	---

Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	2011	2011 к 2010	1Q2011 (управл.)	1Q2012 (управл.)	1Q2012 (управл.) / 1Q2011 (управл.)
Net interest income	9,5	7,8	-17%	1,4	2,5	79%
Fee and commission income (net)	2,5	5	87%	n/a	n/a	---
Allowance for loan impairment	-5,1	-3	-49%	n/a	n/a	---
Operating income*	11,9	12,6	6%	n/a	n/a	---
Profit	1,6	2,7	72%	0,2	0,5	129%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	2011 vs 2010	1Q2011 (управл.)	1Q2012 (управл.)	1Q2012 vs 1Q2011
RoAA	3,7%	5,2%	1,5%	1,9%	2,8%	+0,9 п.п.
RoAE	15,0%	21,5%	6,5%	6,4%	13,2%	+6,8 п.п.
NIM	28,0%	19,3%	-8,7%	16,2%	18,9%	+2,7 п.п.
Cost / Income	42,2%	52,5%	10,4%	70,1%	49,7%	-20,4 п.п.

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

Источник: данные банка, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Елена Федоткова

### BP продаст свою долю в ТНК-BP (Ваа2/ВВВ-/ВВВ-)?

В пятницу появилась информация о том, что BP получила предложение о продаже 50 %-ной доли в ТНК-BP от одной из российских компаний, название которой остается неизвестным. Пока сложно сказать, насколько серьезным является поступившее BP предложение (в качестве потенциальных покупателей СМИ называют Роснефтегаз, Роснефть или Газпром), и имеет ли другой акционер российско-британского холдинга, консорциум AAR, право преимущественного выкупа. Вместе с тем, евробонды компании оказались под весомым давлением продавцов в пятницу.

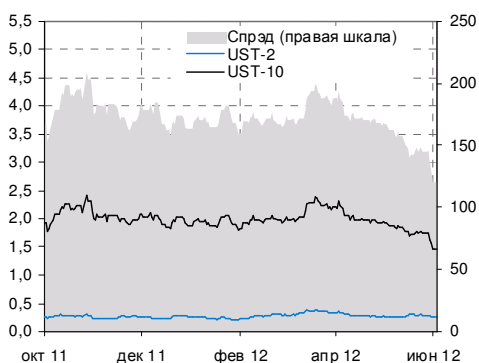
**Событие.** В пятницу британская BP уведомила российский консорциум «Альфа-Аксес-Ренова» (AAR) о возможности потенциальной продажи своей доли в ТНК-BP. В СМИ в качестве потенциальных приобретателей фигурируют Роснефтегаз, Роснефть и Газпром, а также сам AAR, который, возможно, имеет преимущественное право выкупа.

**Комментарий.** В настоящее время BP не имеет никаких проблем с финансовой устойчивостью (показатель Net Debt/EBITDA составляет всего 0,6х), и желание продать долю в ТНК-BP, вероятнее всего, обусловлено сохраняющимися противоречиями с AAR в вопросах управления ТНК-BP. Выход западного акционера из капитала компании, по нашему мнению, не окажет сколь весомого влияния на кредитный профиль ТНК-BP, который по-прежнему, как мы отметили выше, остается безупречным. Вместе с тем, пока болезненным для инвесторов остается вопрос, кто станет новым собственником. Для бондов эмитента важна реакция рейтинговых агентств на смену собственника. Учитывая, что в списке возможных приобретателей значатся в основном государственные структуры, то опасений изменения оценки, на наш взгляд, нет. Евробонды компании на фоне активных продаж в секторе вследствие падения цен на нефть были в лидерах на продажу. Так, выпуск TNK-20 потерял в цене более одной «фигуры», в других бодах эмитента переоценка была чуть ниже, в широком диапазоне – 20-80 б.п. До более детального развития ситуации с акционерным капиталом и в целом глобальной нестабильности мы не рекомендуем бумаги к покупке.

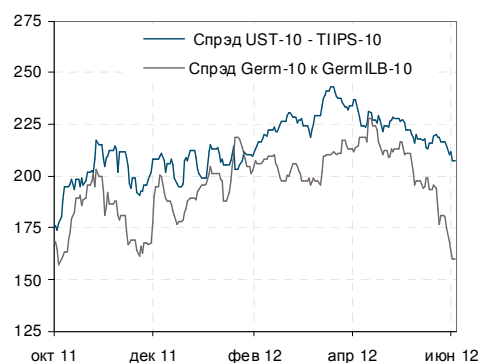
Денис Борисов  
Игорь Голубев.

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

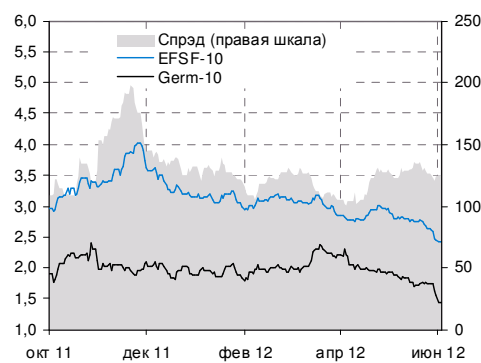
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



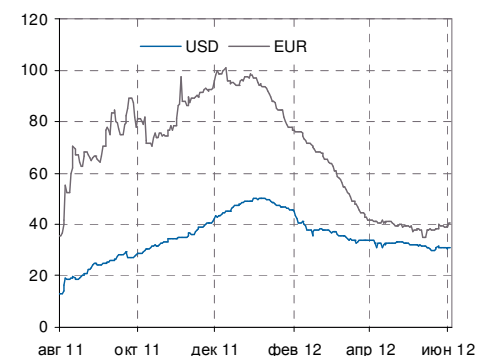
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

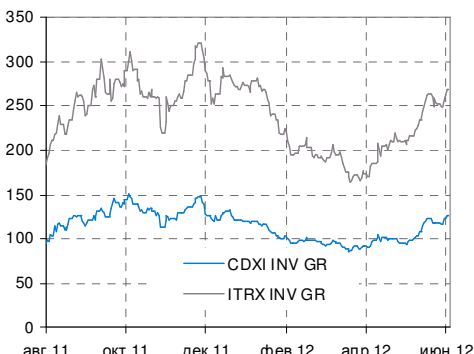


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

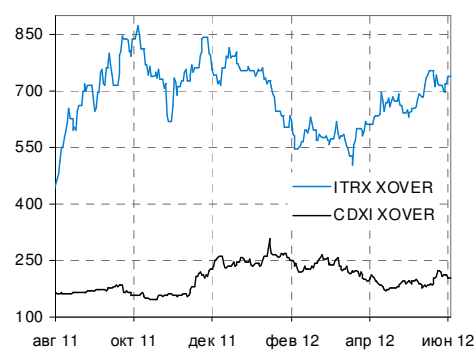


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

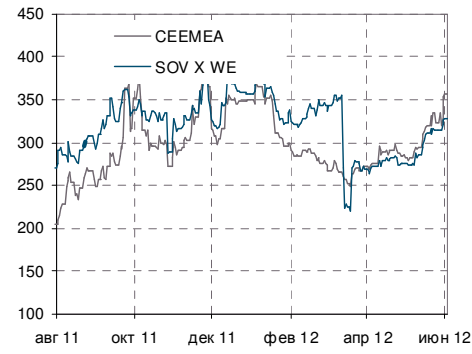
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

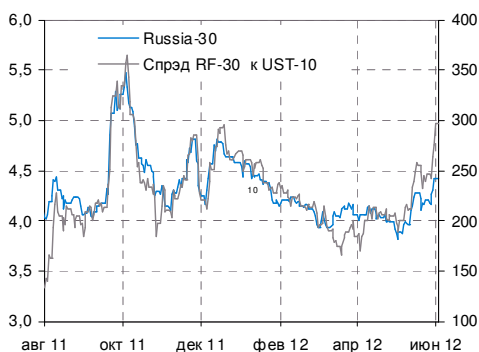


ITRX / Governments

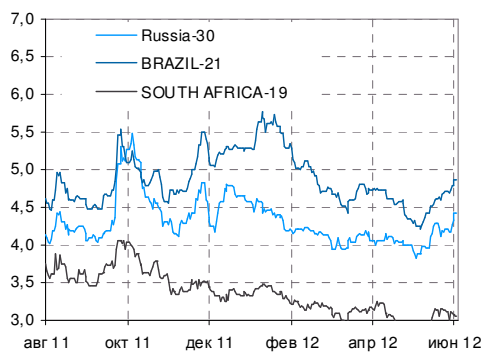


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

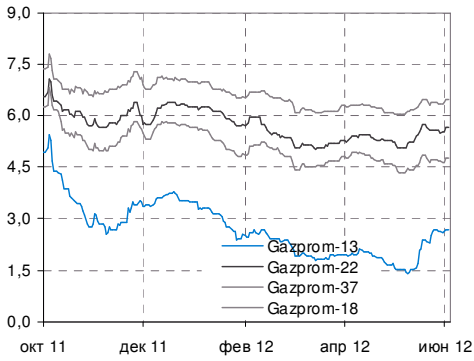


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

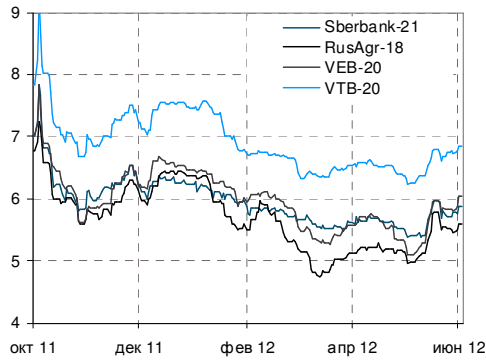


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

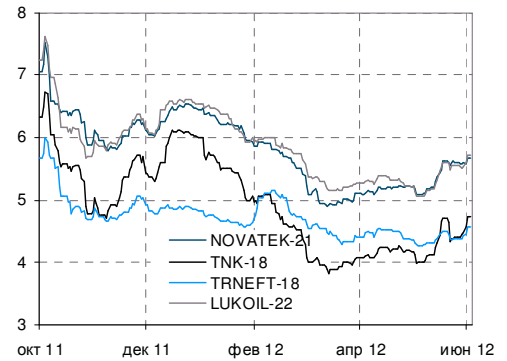
Еврооблигации Газпрома



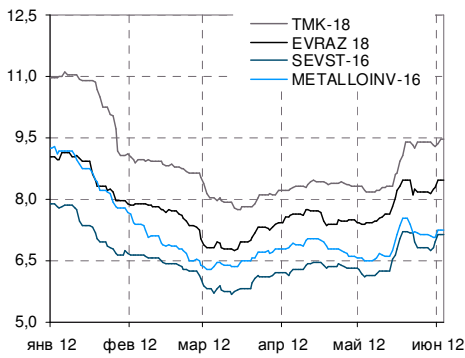
Евробонды госбанков



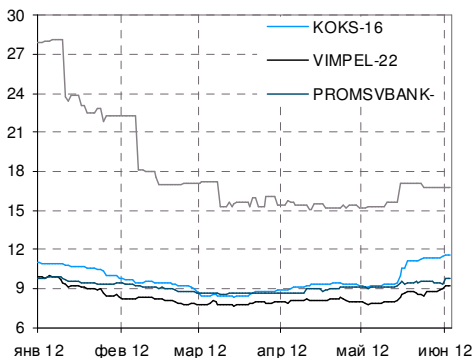
Еврооблигации нефтегазового сектора



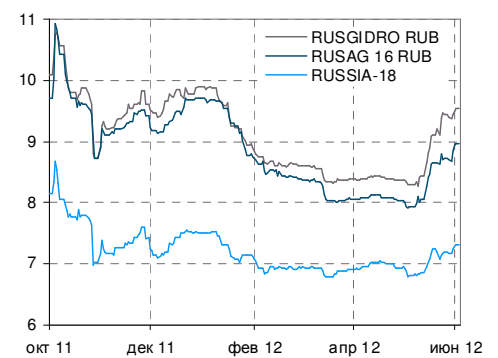
Еврооблигации металлургического сектора



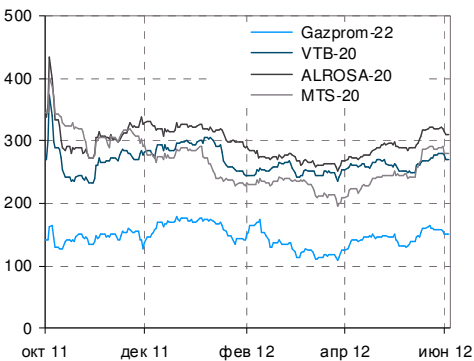
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



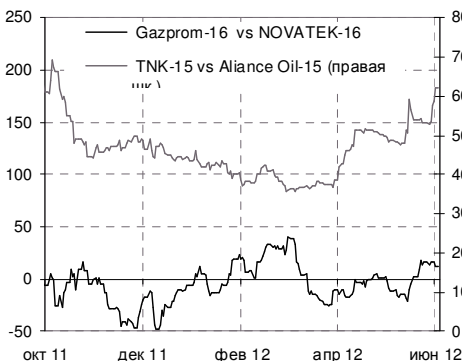
Еврооблигации, номинированные в рублях



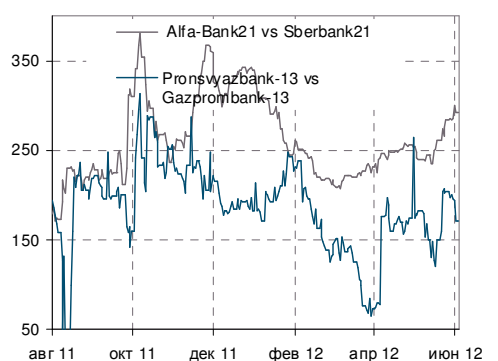
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

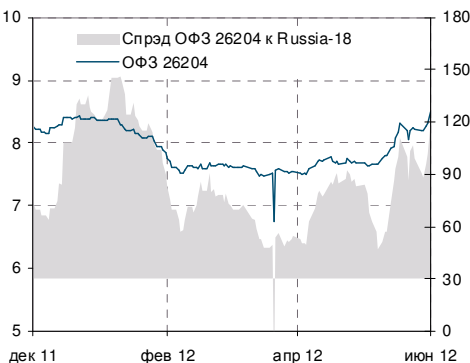


Спрэды в банковском секторе

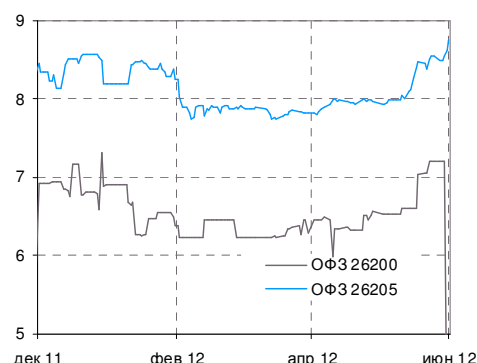


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

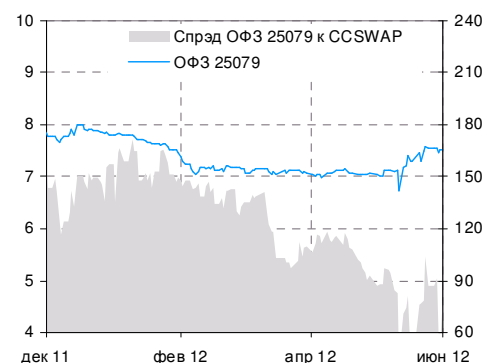
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

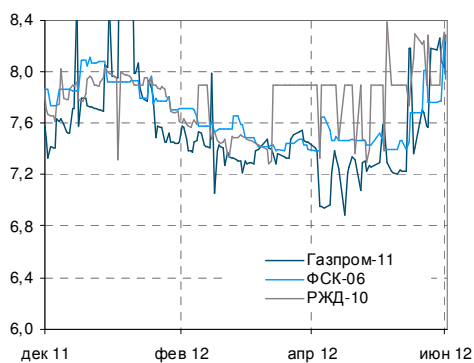


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

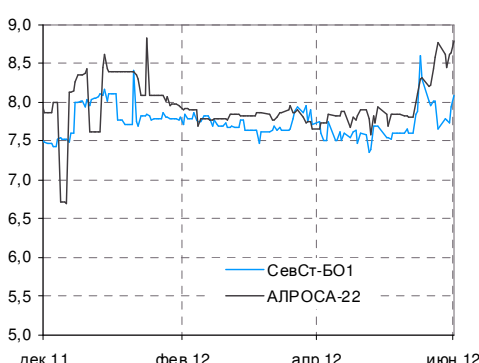


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

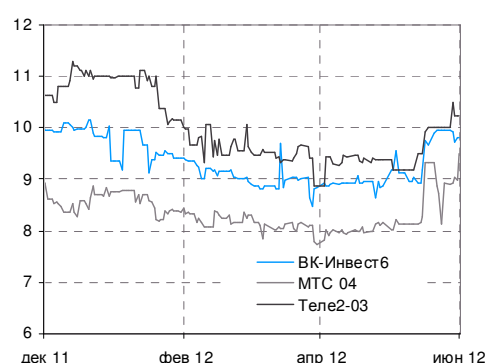
Доходности российских монополий



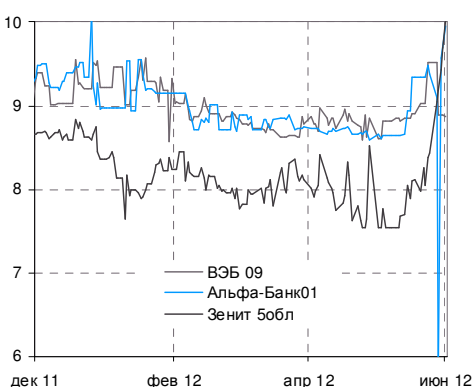
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



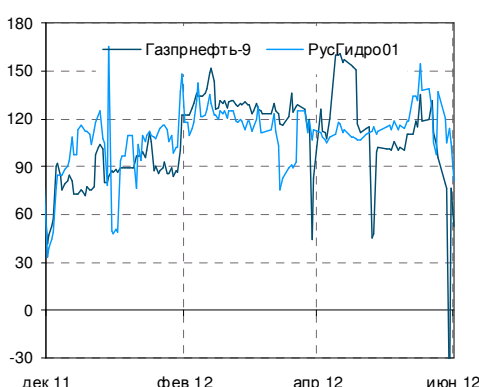
Доходности "Телекоммуникации"



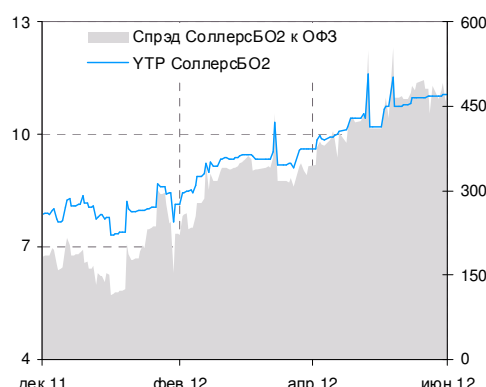
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

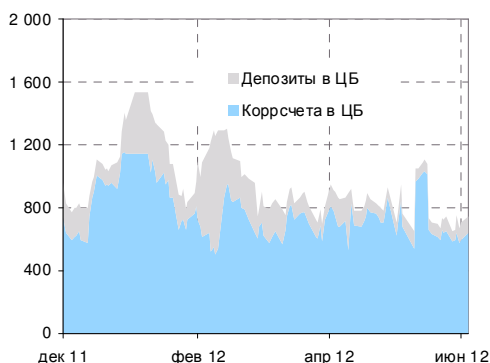


Облигации с текущей доходностью выше 10%

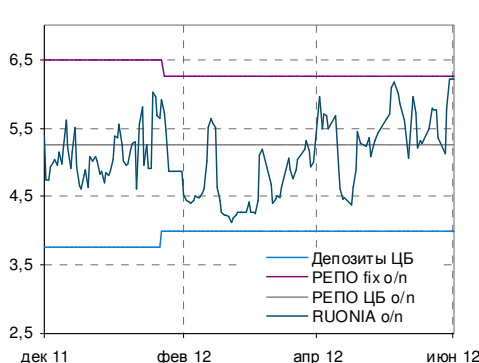


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

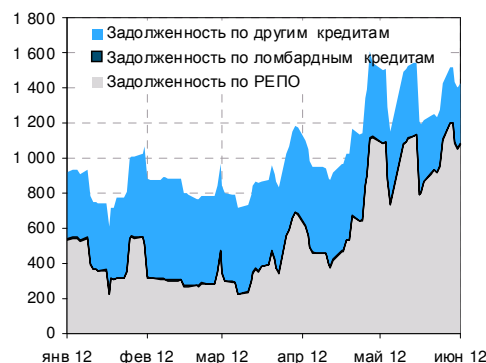
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



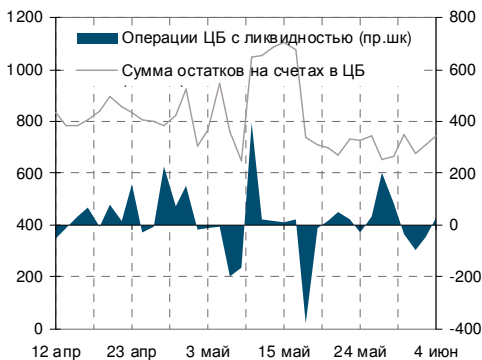
Динамика ставок денежного рынка



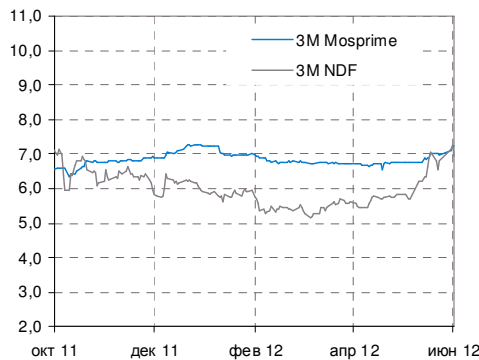
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



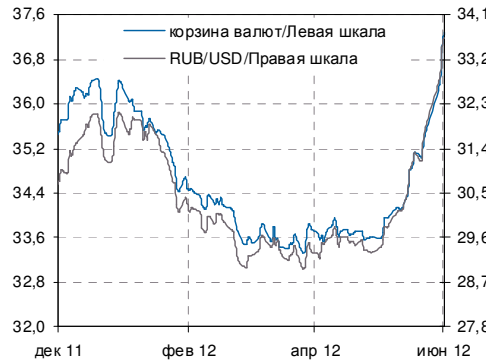
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



**Аналитический департамент**

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

**Нефть и газ**

Денис Борисов

Borisov\_DV@nomos.ru

**Металлургия**

Юрий Волон, CFA

Volov\_YM@nomos.ru

**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

Lyamin\_MY@nomos.ru

**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin\_IA@nomos.ru

**Макроэкономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/****Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy\_EA@nomos.ru

**Банки**

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov\_AS@nomos.ru

**Долговой рынок**

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Кредитный анализ**

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

**Алексей Егоров**

Egorov\_AVi@nomos.ru

**Александр Полютон**

Polyutov\_AV@nomos.ru

**Елена Федоткова**

Fedotkova\_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны 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.