

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Ожидания глобальных площадок в части озвученного М. Драги плана по выкупу проблемных европейских гособлигаций оправдались, хотя конкретики добавилось мало, особенно относительно источников финансирования выкупа. Вместе с тем, это не помешало обеспечить сильную положительную динамику фондовых площадок. К тому же дополнительную поддержку оказали американские отчеты по рынку труда, обнадеживающие, что и сегодняшняя порция данных будет отражать улучшение ситуации с занятостью.

Российские еврооблигации

Для российских евробондов вчерашние заявления М. Драги после заседания ЕЦБ стали поводом для продолжения ценового роста с «ремаркой» на то, что суверенный сегмент ощутил на себе влияние эффекта от фиксации в «защитных» инструментах.

Рублевые облигации

Рублевый рынок вчера оставался на волне позитива. Спрос на гособлигации усилился, особенно на длинной дюрации. В корпоративных выпусках не ощущается избыточного позитива – покупатели предпочитают действовать осторожно, во многом опираясь на ожидания притока нового предложения.

FX/Rates

Национальная валюта вчера смогла продемонстрировать сильное укрепление во второй половине дня. Поводом для этого послужил позитивный внешний фон.

Наши ожидания

ЕЦБ все же стал триггером для сохранения эйфории в отношении рискованных активов, несмотря на то, что ряд важных аспектов остается нераскрытым (в частности, по порядку намеченного выкупа проблемных европейских госбумаг). Кроме того, вчерашняя порция данных по американскому рынку труда внушает позитивные ожидания относительно сегодняшних отчетов. В свете этого, глобальные площадки сохраняют положительную динамику фондовых индексов, «отвлекая» инвесторов от «защитных» инструментов.

В сегменте российских евробондов, вероятно, сохранятся положительные переоценки, особенно, если удастся избежать негативных новостей по рынку труда США. В то же время апсайд в суверенном сегменте, более чувствительном к динамике UST, вполне может сохраниться слабее, чем по корпоративным бондам.

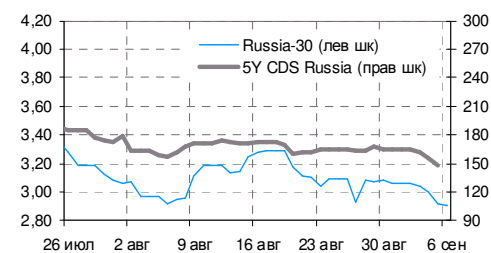
Потенциал ценового роста рублевых облигаций укрепился вместе с рублем, однако положительные переоценки не особо распространяются за пределы сегмента ОФЗ. Судя по всему, сценарий торгов пятницы будет сильно схож со вчерашним.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,91	-1
CDS России	147	-9
MOSPRIME o/n	5,50	22
NDF 3M	6,10	-1

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	469,5	-45
Остатки на депозитах, млрд руб.	95,9	11
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,99	-0,30
Корзина (ЦБ), руб	35,75	-0,32

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,41	-0,2
ERIBOR 3M	0,27	-0,3
EUR/USD	1,26	
UST-10	1,68	8
Германия-10	1,56	8
EFSF-10	2,24	8
Италия - 10	5,25	-25
Испания - 10	5,99	-39
Португалия-10	8,53	-40
CDS 5Y Ирландия	386	-23
CDS 5Y Португалия	557	-67
CDS 5Y Италия	355	-42
CDS 5Y Испания	397	-55

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	534,9	-24
iTRAXX CEEMEA 5Y	221,3	-11
iTRAXX SOVX WE 5Y	210,3	-9

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,11	-1
ОФЗ 26205	7,78	0
ОФЗ 26207	8,17	-4
Газпром-11	7,20	-1
РЖД-10	7,02	-34
ФСК-15	7,97	4
MTC-05	9,26	0
ВымпелКом-4	9,61	-1
Металлинвест-5	9,47	-1
Северсталь-БО1	7,20	-1
РусалБр-8	14,83	1
РСХБ-15	8,26	2

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,11	-11
Gazprom-37	5,30	-3
Sberbank-21	4,62	-4
AlfaBank-21	7,13	-6
Evraz-18	7,01	-14
Vimpel-22	6,88	-14
TNK-BP-18	3,64	0

Участники локального валютного рынка сегодня постараются «отыграть» вчерашнее сильное укрепление рубля в конце торгов, что, скорее всего, спровоцирует волну покупок потерявших в цене доллара и евро. Лучшее, на что сегодня следует рассчитывать - это сохранение национальной валюты на утренних уровнях.

Главные новости

Альфа-Банк (Ba1/BB/BBB-): итоги 1 полугодия 2012 года.

Вышедшие позитивные результаты деятельности банка продолжают подогревать интерес к его обязательствам, особенно после присвоения инвестиционного рейтинга от Fitch.

Газпром обнародовал отчетность за 1 кв. 2012 г по МСФО.

Накануне Газпром обнародовал финансовую отчетность за 1 квартал 2012 г по МСФО, которая вызвала у нас положительные эмоции. Несмотря на то, что EBITDA концерна оказалась хуже как нашего прогноза, так и рыночного консенсуса, свободный денежный поток (FCF) превысил \$7 млрд. (последний раз такое высокое значение данного показателя наблюдалось в 1 кв. 2011 году).

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.

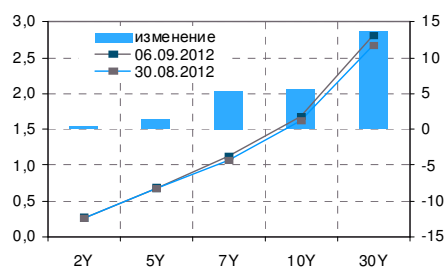
Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Ожидания глобальных площадок в части озвученного М. Драги плана по выкупу проблемных европейских гособлигаций оправдались, хотя конкретики добавилось мало, особенно относительно источников финансирования выкупа. Вместе с тем, это не помешало обеспечить сильную положительную динамику фондовых площадок. К тому же дополнительную поддержку оказали американские отчеты по рынку труда, обнадеживающие, что и сегодняшняя порция данных будет отражать улучшение ситуации с занятостью.

Для глобальных площадок идея того, что ЕЦБ все же намерен осуществлять выкуп проблемных европейских гособлигаций, достигла своего «апогея» - в ходе пресс-конференции М. Драги подтвердил заявления, которые были озвучены в понедельник, что укрепило спрос на гособлигации стран PIIGS. Вместе с тем, на наш взгляд, преждевременно говорить о том, что сформировалась база для продолжительного устойчивого позитивного тренда. Во-первых, не появилось ясности относительно источника финансирования операций по выкупу. Во-вторых, пересмотр основных макроиндикаторов в худшую сторону (по ВВП на текущий год до «-0,4» с ранее озвучиваемых «-0,1%», на 2013 год – до «+0,5%» с «+1,0%»; по инфляции: до 2,5% с 2,4% - на 2012 год, до 1,9% с 1,6% - на 2013 год), анонсированный ЕЦБ, вкупе с решением не понижать базовую ставку, опасаясь инфляционного давления, внушает определенные беспокойства. Хотя пока данные аспекты не мешают инвесторам довольно активно скупать долговые бумаги PIIGS. Так, за вчерашний день доходность 10-летних итальянских бондов снизилась на 25 б.п., до 5,25% годовых, 10-летних испанских – на 39 б.п., до 5,99% годовых, 10-летних португальских – на 40 б.п., до 8,53% годовых. К тому же весьма комфортно сложились вчерашние аукционы по новым испанским среднесрочным бондам, даже в чем-то превосходя итоги проходивших аукционов по французским обязательствам.

Кривая доходности гособлигаций США



Итоги аукционов по размещению госбумаг стран ЕС

Испания

Дата погашения	2014	
Дата размещения	сен	июнь
Доходность средневзвешенная	2,80%	4,71%
Дата погашения	2015	
Дата размещения	сен	июль
Доходность средневзвешенная	3,68%	5,09%
Дата погашения	2016	
Дата размещения	сен	авг
Доходность средневзвешенная	4,60%	5,97%

Франция

Дата погашения	2017	
Дата размещения	сен	май
Доходность средневзвешенная	1,05%	1,89%
Дата погашения	2022	
Дата размещения	сен	июль
Доходность средневзвешенная	2,21%	2,53%
Дата погашения	2027	
Дата размещения	сен	-
Доходность средневзвешенная	2,85%	-

Источник: Bloomberg

Судя по всему, ажиотаж в рискованных долговых инструментах сохранится еще какое-то время, переориентируя приоритеты в свою пользу из защитных инструментов. Так, вчера «защитные» активы были вне спроса. Помимо прочего в уменьшение интереса к ним «вклад» внесли американские данные по рынку труда, в частности опубликованный агентством ADP отчет о создании новых рабочих мест вне сельского хозяйства США, оказавшийся намного лучше прогнозов («+201 тыс.» против ожидания на уровне «+142 тыс.»). Так, по немецким бондам доходность вчера прибавила 8 б.п. до 1,58% годовых, по UST-10 – также 8 б.п. до 1,68% годовых.

Игроки международного валютного рынка находились в ожидании решения ЕЦБ и последующей пресс-конференции М. Драги. При этом большая часть участников склонялась в пользу стимулирующих мер от регулятора, что проявлялось в росте пары EUR/USD, торговавшейся у максимальных значений с начала августа – 1,263х. Публикация слабых предварительных данных о ВВП ЕС за второй квартал (-0,2%) не сильно отразилась на общем настроении рынка. Вместе с тем, следует отметить, что это уже второй отчетный период, в котором ВВП Еврозоны имеет отрицательное значение. Напомним, что в четвертом квартале 2011 года Европа также демонстрировала спад, первый же квартал текущего года показатель удалось «вытянуть» на нулевое значение лишь за счет Германии. Таким образом, экономика в ЕС вновь продемонстрировала необходимость стимулирующих мер. Не исключено, что ЕЦБ при принятии своего решения принял во внимание и этот факт.

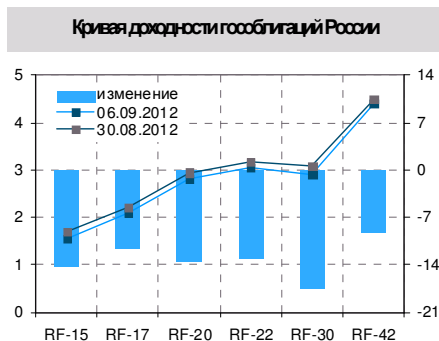
Глава европейского ЦБ объявил о готовности неограниченного выкупа облигаций со вторичного рынка с дюрацией до трех лет. В то же время добавив, что это не должно отразиться на росте потребительских цен, а риски увеличения инфляции останутся сбалансированными. Вместе с тем, основной смысл решения, прежде всего, был связан не с новой формой предоставления ресурсов банковской системы ЕС, а со стабилизацией сложившихся дисбалансов на долговом рынке. Слова М. Драги сначала вызвали довольно неоднозначную реакцию игроков валютного рынка, так как порядок выкупа все же остался неопределенным, что спровоцировало коррекцию пары EUR/USD до 1,2565х. В то же время, стремительное снижение продлилось недолго. Данные по рынку труда в США стали поводом для разворота тренда на валютном рынке. По итогам дня пара EUR/USD была на уровне 1,2631х.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

Для российских евробондов вчерашние заявления М. Драги после заседания ЕЦБ стали поводом для продолжения ценового роста с «ремаркой» на то, что суверенный сегмент ощутил на себе влияние эффекта от фиксации в «защитных» инструментах.

Вчерашняя торговая сессия отражала преобладающие позитивные настроения в отношении российских еврооблигаций на волне глобального оптимизма, обусловленного тем, что инвесторы еще до появления итогов пресс-конференции М. Драги старались заложить в цену факт анонса главой ЕЦБ программы выкупа проблемных европейских гособлигаций. Уже первые сделки отражали настрой на положительные переоценки. Так, в суверенном сегменте можно было наблюдать при открытии котировки Russia-30 на отметке 126,3125% (YTM 2,86%), а по Russia-42 – в диапазоне 119,50% - 119,75% (YTM 4,44% - 4,42%). Затем цены продвинулись еще выше: максимумом дня по Russia-30 стал уровень 126,50% (YTM 2,84%), а по Russia-42 – 120,625% (YTM 4,38%), что идентично максимумам, которые были зафиксированы по данным выпускам 6 августа, когда инвесторы также пребывали в эйфории относительно преодоления европейского долгового кризиса.



Обращает на себя внимание тот факт, что к концу дня положительные переоценки в суверенных бондах оказались слабее – сдвинуться относительно максимумов вниз котировки, похоже, «заставила» динамика «защитных» инструментов на глобальных площадках. В результате, при закрытии Russia-30 вновь котировалась по 126,0% (YTM 2,91%), а Russia-42 по 120,0% (YTM 4,41%). Отметим, что за вчерашний день спрэд Russia-30 vs UST-10 сузился до 122 б.п. – минимального за период с апреля 2011 года уровня.

В корпоративном сегменте общий сценарий торгов оказался более оптимистичным – вечерней коррекции не наблюдалось, при этом дневной тренд был устойчиво положительным. В лидерах ценового роста по-прежнему остаются длинные бумаги ВымпелКома: Vimpel-18, Vimpel-21 и Vimpel-22, вновь подорожавшие вчера на 1%. Кроме того, высоким был спрос на бонды АФК «Система», Северстали, Евраз, Металлоинвеста, Лукойла, ТНК-ВР, что обеспечило прибавку на уровне 50-75 б.п. Среди выпусков Газпрома, которые несколько выпали из списка основных претендентов на покупку, выделялся бонд Gazprom-34, который прибавил в цене более 1,5%, в пределах 50 б.п. дорожали Gazprom-37 и Gazprom-22.

В банковских бумагах наиболее существенным был рост котировок в бондах Альфа-Банка, ВТБ и ВЭБа – порядка 50 б.п., в то время как по выпускам Сбербанка и РСХБ переоценка «ограничилась» 25 б.п.

После такого внушительного роста, как вчерашний, логичным был бы шаг по частичной фиксации заработанной прибыли, но пока глобальная обстановка благоприятствует спросу на риски. Это, на наш взгляд, способно поддержать положительные переоценки и сегодня, особенно если удастся избежать негативных данных по американскому рынку труда, при этом апсайд в суверенном сегменте, более чувствительном к динамике UST, вполне может сохраниться слабее, чем по корпоративным бондам.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Рублевый рынок вчера оставался на волне позитива. Спрос на гособлигации усилился, особенно на длинной дюреции. В корпоративных выпусках не ощущается избыточного позитива – покупатели предпочитают действовать осторожно, во многом опираясь на ожидания притока нового предложения.

В четверг сегмент рублевого долга оставался на позитивной волне, укрепляемой внешним оптимизмом в части рискованных активов. Усилился спрос на ОФЗ, причем основной навес концентрировался в выпусках более длинной дюреции: 26209, 26205, 26207, 26204 и 26206), где рост котировок достигал 35 б.п.

В то же время в корпоративных выпусках не наблюдалось подобной «эйфории». Обороты все так же серьезно проигрывают происходящему в ОФЗ, список бумаг, в которых происходят сделки, весьма ограничен. Так, вчера можно было наблюдать попытки купить бумаг ВК-Инвест1, ВК-Инвест3, НорНикель-БО3, СевСтл-БО1, РусалБр-7, ВЭБ-09, НПК-БО1, но к существенному росту котировок они не привели (положительная переоценка не превышала 50 б.п.)

С одной стороны, это объясняет факт того, что все же сегмент госбумаг концентрирует на себе основные интересы игроков, сохраняя большую ликвидность, чем корпораты. С другой – возможности апсайда по корпоративным бондам оцениваются как довольно слабые, особенно на фоне того, как пополняется анонс первичного предложения, обещающего хотя бы небольшую, но все же премию ко вторичному рынку.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Национальная валюта вчера смогла продемонстрировать сильное укрепление во второй половине дня. Поводом для этого послужил позитивный внешний фон.

Локальный валютный рынок открыл вчерашние торги небольшим укреплением национальной валюты. Позитивная ситуация на глобальных площадках в преддверии выступления главы ЕЦБ оказывала локальному рынку дополнительную поддержку. Курс доллара при этом находился на уровне 32,2 руб., а стоимость бивалютной корзины - 36 руб. Последующие торги проходили при низкой волатильности (в пределах 5 коп.). Оживление на рынок пришло с началом пресс-конференции М. Драги. На фоне объявления о начале выкупа гособлигаций, который призван стабилизировать европейский долговой рынок, рубль начал плавно демонстрировать укрепление. Однако наибольшее влияние на локальные площадки произвела публикация позитивных данных о количестве созданных мест вне сельского хозяйства в США от агентства ADP. По итогам дня курс доллара достиг минимального значения за последние две недели – 31,96 руб., а стоимость бивалютной корзины - 35,70 руб.

Ликвидность банковской системы после сильного сжатия в среду пока не начала восстанавливаться. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах уменьшилась на 34 млрд руб., до 565,4 млрд руб. Снижение объемов ликвидности обусловлено возвратом части ресурсов ЦБ (сальдо от проведенного аукционного по однодневному прямого РЕПО) – 25,55 млрд руб.

Ставки на рынка МБК и РПЕО продолжили расти (MosPrime o/n – 5,5%). Примечательно, что, несмотря на недостаток ресурсов, кредитные организации проявили весьма скромный спрос на предоставляемую ликвидность на депозитном аукционе Федерального Казначейства.

Алексей Егоров

Наши ожидания

ЕЦБ все же стал триггером для сохранения эйфории в отношении рискованных активов, несмотря на то, что ряд важных аспектов остается нераскрытым (в частности, по порядку намеченного выкупа проблемных европейских госбумаг). Кроме того, вчерашняя порция данных по американскому рынку труда внушает позитивные ожидания относительно сегодняшних отчетов. В свете этого, глобальные площадки сохраняют положительную динамику фондовых индексов, «отвлекая» инвесторов от «защитных» инструментов.

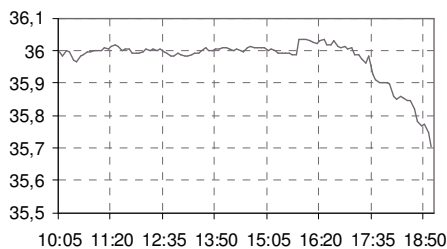
В сегменте российских евробондов, вероятно, сохранятся положительные переоценки, особенно, если удастся избежать негативных новостей по рынку труда США. В то же время апсайд в суверенном сегменте, более чувствительном к динамике UST, вполне может сохраниться слабее, чем по корпоративным бондам.

Потенциал ценового роста рублевых облигаций укрепился вместе с рублем, однако положительные переоценки не особо распространяются за пределы сегмента ОФЗ. Судя по всему, сценарий торгов пятницы будет сильно схож со вчерашним.

Участники локального валютного рынка сегодня постараются «отыграть» вчерашнее сильное укрепление рубля в конце торгов, что, скорее всего, спровоцирует волну покупок потерявших в цене доллара и евро. Лучшее, на что сегодня следует рассчитывать - это сохранение национальной валюты на утренних уровнях.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Динамика бивалютной корзины



Календарь событий

Долговой рынок

7 сентября Размещение: Новосибирск, 34005

Макроэкономические события

7 сентября ЕС: торговый баланс Германии.

ЕС: торговый баланс Франции.

ЕС: объём промышленного производства в Германии.

США: уровень безработицы в США.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По данным Банка России, **объём международных резервов** Российской Федерации за неделю с 24 по 31 августа 2012 года снизился до 0,2 млрд долл. до 514,6 млрд долл.
- На аукционе Федерального казначейства на «Московской Бирже» **по размещению средств федерального бюджета на банковские депозиты** при объеме предложения 50 млрд руб. спрос составил 5 млрд руб. В отборе приняла участие 1 кредитная организация. Процентная ставка отсечения и средневзвешенная процентная ставка размещения составили 6,3% годовых. Средства размещены сроком на 35 дней. Дата внесения депозита - 7 сентября 2012 года, дата возврата средств - 12 октября 2012 года.
- По расчетам Минфина РФ, **дефицит бюджета в 2012 году** ожидается на уровне 142,8 млрд руб/ или 0,2% ВВП. Финансовое ведомство прогнозирует доходы федерального бюджета по итогам года в размере 12,675 трлн руб. расходы - на уровне 12,817 трлн руб. Согласно заявлениям А. Силуанова, в текущем году уровень нефтяного дефицита составит 10,7% ВВП, что значительно больше, чем нефтяной дефицит по итогам прошлого года, в связи с чем «вопрос о реализации бюджетных правил, начиная со следующего года, вопрос ограничения наших расходов, вопрос ненаращивания расходов остаётся по-прежнему актуальным». До конца года предстоит исполнить расходы в сумме 4,952 трлн руб. или 38,6% от уточнённой росписи. В связи с этим министр финансов обратил внимание главных распорядителей на необходимость проведения комплекса мероприятий по осуществлению кассовых расходов, согласно составленному прогнозу кассовых выплат и недопустимости переноса расходов на последний месяц года.

Корпоративные новости

- Наблюдательный совет «**АЛРОСА**» на заочном заседании 12 сентября 2012 года планирует рассмотреть сделку по продаже **Evrax Group** 51% в железорудном проекте «Тимир». Изначально сделку планировалось закрыть еще в 1 квартале этого года, но мешало отсутствие директивы госпредставителям в набсовете «АЛРОСА» по причине «стратегического» статуса месторождений Тимира. Согласованная правительством схема предполагает, что «Тимир» будет преобразован из ОАО в ЗАО, а 1 акцию в компании получит ВЭБ, что даст госбанку преимущественное право на выкуп доли акционера, продающего свою долю. Кроме того, выход из проекта возможен только по итогам завершения ключевых этапов освоения Тимира. Ранее сделка была ФАС и Еврокомиссией, которая заинтересовалась ею, так как Evrax зарегистрирован в Великобритании. Российская ФАС одобрила ходатайство кипрской Cybridge Limited, входящей в группу лиц сталелитейного холдинга, еще в декабре прошлого года. Стоимость сделки, как ранее сообщалось, по оценкам АЛРОСы составит 5 млрд руб. Инвестиционные планы Evrax Group не уточняются, ранее сообщалось, что порядка 1,5 млрд долл. холдинг может направить в течение 5 лет на разработку в месторождения «Таежное» (одного из четырех железорудных

- участков Тимира). /Finambonds/
- Чистая прибыль **Банка Санкт-Петербург** по МСФО за 1 полугодие 2012 года составила 237,4 млн руб., что в 19 раз меньше, чем годом ранее (в 1 полугодии 2011 года – 4,5 млрд руб. Снижение чистой прибыли объясняется, главным образом, повышенными отчислениями в резервы. Рентабельность капитала (ROAE) за 1 полугодие текущего года составила 1,2%; ROAE за 2 квартал 2012 года составила 1,2%. /Finambonds/

Главные новости

Альфа-Банк (Ba1/BB/BVV-): итоги 1 полугодия 2012 года.

Вышедшие позитивные результаты деятельности банка продолжают подогревать интерес к его обязательствам, особенно после присвоения инвестиционного рейтинга от Fitch.

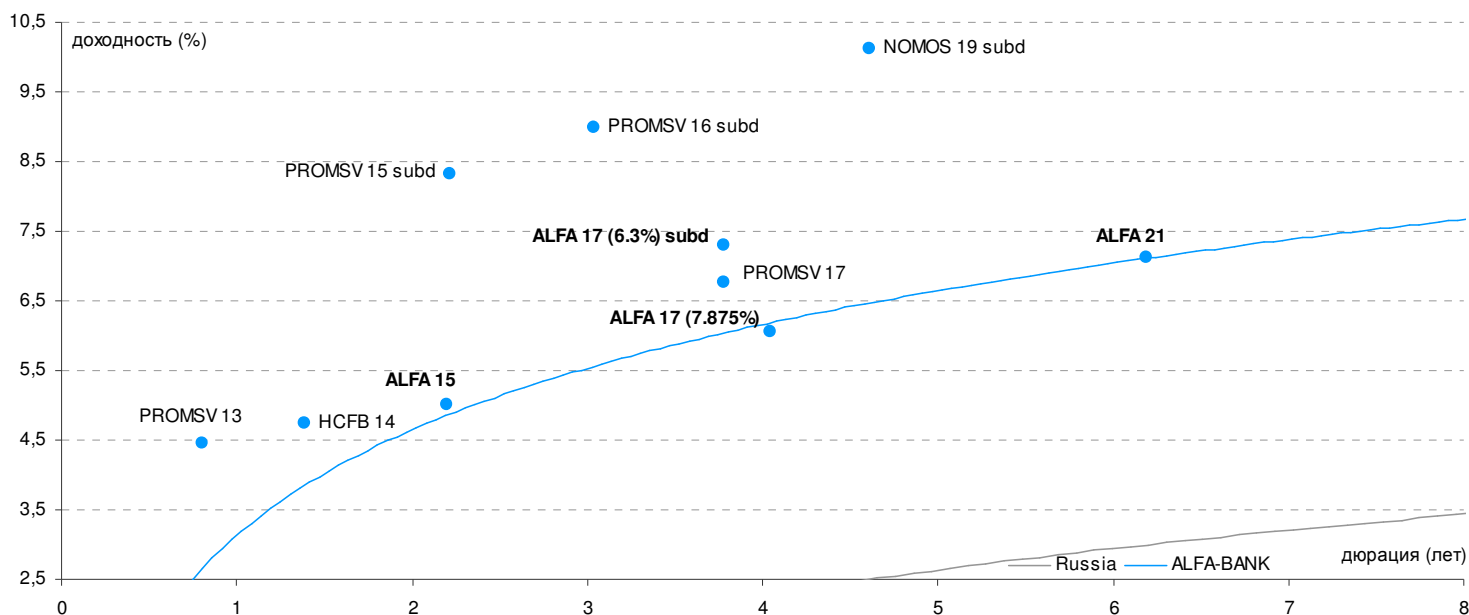
Событие. Альфа-Банк вчера раскрыл инвесторам неаудированную отчетность по МСФО за 1 полугодие 2012 года.

Комментарий. Отметим, что основные валовые показатели Альфа-Банка продемонстрировали плавный рост за отчетный период, порядка 4-10%. Активы выросли на 8% до 33,9 млрд долл., кредитный портфель – на 4% до 24,1 млрд долл., средства клиентов – на 5% до 19,2 млрд руб., чистые процентные доходы – на 10% до 767 млн долл. Разве что объем вложений в финансовые активы увеличивался чуть интенсивнее – на 20% до 4,5 млрд долл., но это все же меньше 1 июля 2011 года (5,5 млрд руб.). Кроме того, отчасти он позволил увеличить подушку ликвидности, что в общем-то совсем неплохо.

Основной момент, который обращает на себя внимание – это резервирование по кредитному портфелю. Его уровень упал до 4,9% против 5,9% на начало года и 6,7% - на 1 июля прошлого года. Основной источник начислений – корпоративные кредиты, на которые приходится 87% портфеля. Прошедшее по ним восстановление резервов говорит об улучшении качества активов банка. Кроме того, оно дало положительный эффект (+140 млн долл.) на рост прибыли банка, которая удвоилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 544 млн долл. Также позитивное влияние оказали рост процентных доходов и результат от операций с иностранной валютой. В итоге, хотя маржинальность деятельности банка сохраняется довольно стабильной: NIM около 5,3%, тем не менее показатели рентабельности RoAA и RoAE выросли до 3,3% и 29,8% соответственно, почти удвоив свои значения.

Напомним, что основное фондирование осуществляется за счет средств клиентов, большей частью физических лиц, объем привлечения которых рос немного большими темпами – «+12,6%» до 10,5 млрд долл. Всего средства клиентов формируют 57% пассивов банка. Надо отметить, что обязательства Альфа-Банка отличаются высокой диверсификацией. В частности, эмитент в отчетном периоде активно привлекал средства от других кредитных организаций – «+45%» до 3,4 млрд долл. (10% пассивов). Выпущенные ценные бумаги составляют 13% пассивов или 4,4 млрд долл. В основном они представлены еврооблигациями (7 выпусков на 3,6 млрд долл.) и облигациями (3 выпуска на 15 млрд руб.). Вышедшие позитивные результаты отчетности поддержат позитивный новостной фон и интерес инвесторов к бумагам банка, уже «подогретый» появлением инвестиционного рейтинга от Fitch. В целом, среди выпусков Альфа-Банка наиболее интересно, на наш взгляд, смотрится субординированный заем банка с погашением в 2017 году, который дает неплохую для своего статуса премию к кривой эмитента – около «+130 б.п.».

Доходности еврооблигаций финансового сектора (06.09.2012)



Финансовые показатели Альфа-Банка по МСФО

Показатели отчетности, млн долл.	2010	2011	1H 2011	1H 2012	1H 2012 / 2011
Активы	28 478	31 365	31 490	33 858	8%
Кредиты (net)	16 795	21 804	19 991	22 932	5%
Кредиты (gross)	18 175	23 172	21 429	24 112	4%
доля в активах	59,0%	69,5%	63,5%	67,7%	-3%
NPL (>90дн.)	4,7%	1,4%	n/a	n/a	---
Кредиты / Средства клиентов	1,0	1,2	1,1	1,2	---
уровень резервов	7,6%	5,9%	6,7%	4,9%	---
Вложения в финансовые активы	4 922	3 731	5 530	4 466	20%
доля в активах	17,3%	11,9%	17,6%	13,2%	---
Средства клиентов	16 812	18 254	18 761	19 234	5%
доля в активах	59,0%	58,2%	59,6%	56,8%	---
Коэффициент достаточности общего капитала (H1)	13,8%	11,5%	12,7%	11,4%	---
Показатели отчетности, млн долл.	2010	2011	1H 2011	1H 2012	1H 2012 / 1H 2011
Чистые процентные доходы (до резервов)	1 307	1 414	698	767	10%
Прибыль	553	641	275	544	98%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	1H 2011	1H 2012	Изменение, %
RoAE	19,1%	19,7%	16,8%	29,8%	13,0%
RoAA	2,2%	2,1%	1,8%	3,3%	1,5%
NIM	6,0%	5,4%	5,3%	5,3%	0,0%
C / I	44,0%	51,8%	54,2%	47,7%	-6,5%

Источники: данные банков, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Елена Федоткова

Газпром обнародовал отчетность за 1 кв. 2012 г по МСФО

Накануне Газпром обнародовал финансовую отчетность за 1 квартал 2012 г по МСФО, которая вызвала у нас положительные эмоции. Несмотря на то, что EBITDA концерна оказалась хуже как нашего прогноза, так и рыночного консенсуса, свободный денежный поток (FCF) превысил \$ 7 млрд. (последний раз такое высокое значение данного показателя наблюдалось в 1 кв. 2011 году).

Событие. Вчера Газпром опубликовал финансовую отчетность по МСФО за 1 кв. 2012 г. по МСФО.

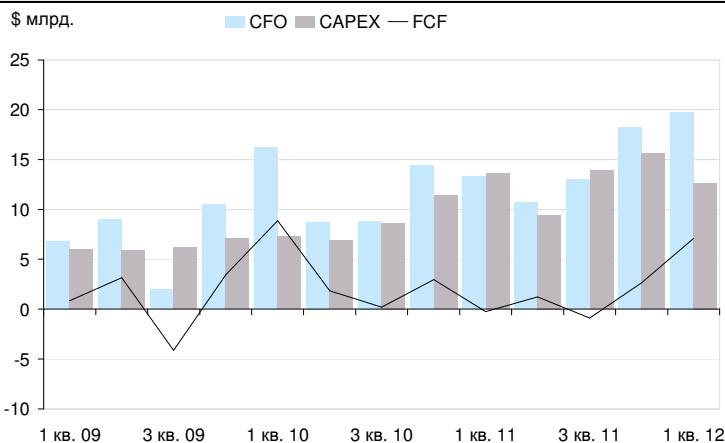
Комментарий. С учетом единовременных ретроактивных платежей на сумму \$ 2.6 млрд более низкое значение фактического показателя EBITDA Газпрома по сравнению с прогнозами обусловлено относительно невысокими экспортными ценами реализации

(прежде всего, в страны СНГ, которые упали на 15 % кв-к-кв до \$ 285 за тыс. куб м., стоимость поставок в ЕС также снизилась кв-к-кв с \$ 400 до \$ 381 за тыс. куб м), а также значительным ростом неосновных статей операционных расходов (вкл. изменения в балансе готовой продукции). Однако падение показателя EBITDA (на 29 % кв-к-кв и на 35 % г-к-г) было компенсировано отличной работой с оборотным капиталом (снижился примерно на \$ 8 млрд.) и сокращением CAPEX. В результате, величина свободного денежного потока выросла до \$ 7.1 млрд. Телеконференция менеджмента по итогам отчетности состоится в понедельник в 17.00 мск. Более подробно см. наш flashnote: «Отчетность Газпрома за 1 кв. 2012 г по МСФО: потоки от операционной деятельности установили рекорд».

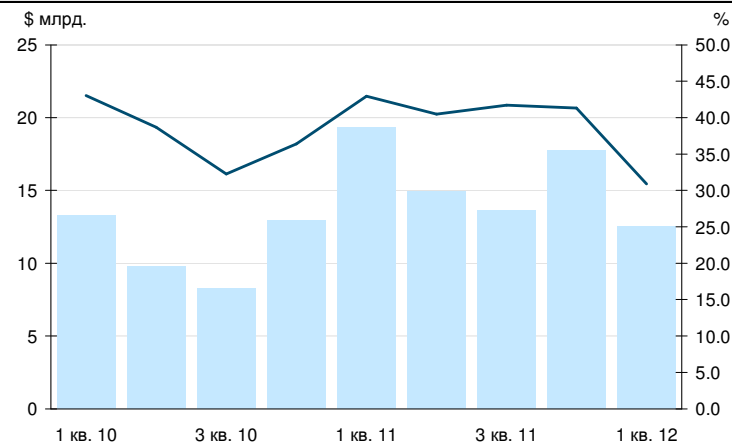
Финансовые результаты Газпрома за 1 кв. 2012 г по МСФО

\$ млн	1 кв. 2011	4 кв. 2011	1 кв. 2012	кв-к-кв,%	г-к-г,%	2011	2012 П	+/-, %
Выручка	44 986	42 921	40 478	-6	-10	157 405	154 084	-2
EBITDA	19 319	17 735	12 524	-29	-35	65 574	59 981	-9
Маржа, %	42.9	41.3	30.9			41.7	38.9	
Чистая прибыль	15 988	12 276	11 826	-4	-26	44 345	39 225	-12
Свободный денежный поток	-239	2 652	7 101	168	n.a.	2 750	14 907	442
Чистый долг	28 715	32 250	24 619	-24	-14	32 250	n.a.	n.a.

Динамика свободных денежных потоков Газпрома, \$ млн.



Динамика показателя EBITDA и рентабельности по EBITDA Газпрома

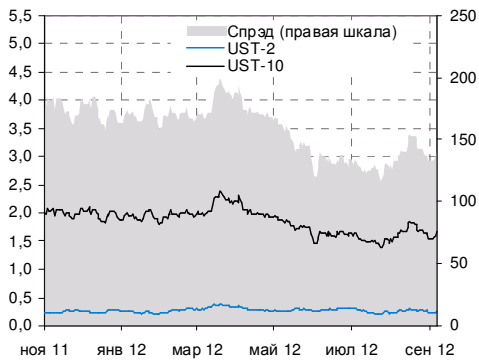


Источники: Reuters, данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

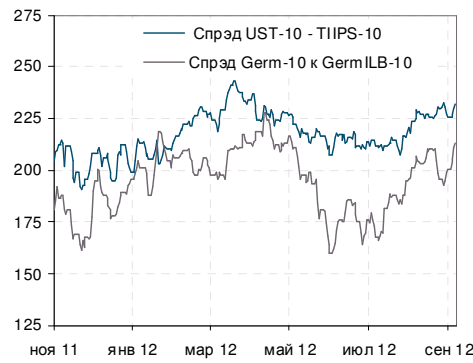
Денис Борисов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

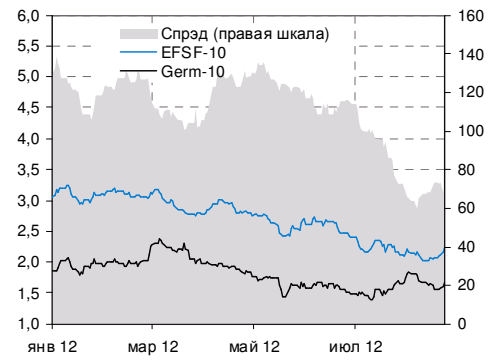
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



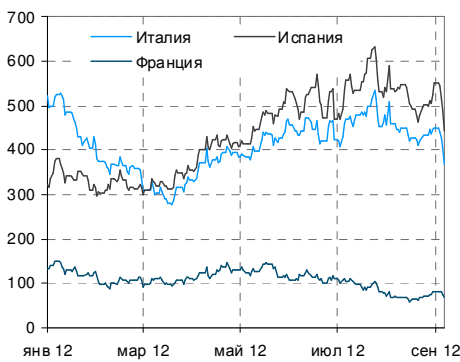
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



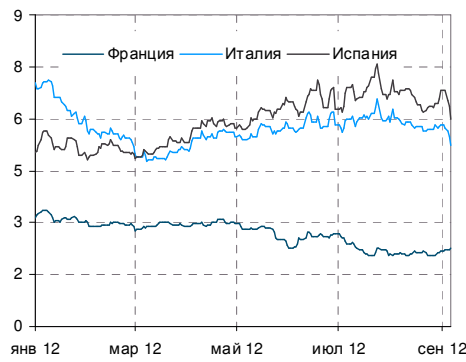
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



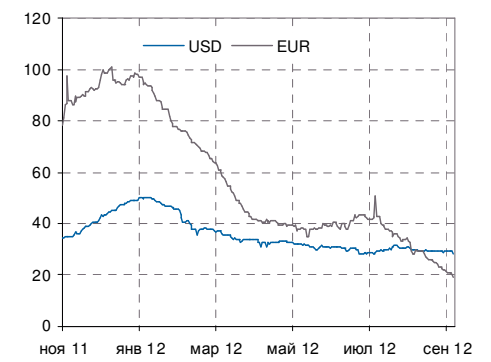
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

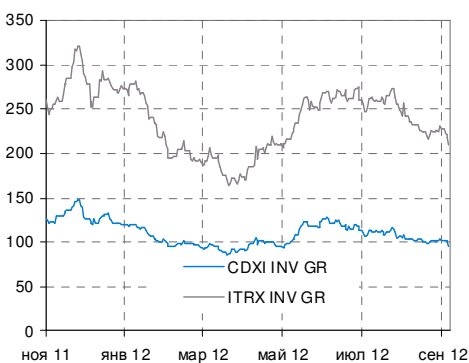


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

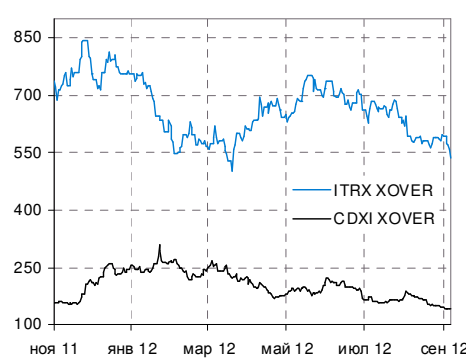


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

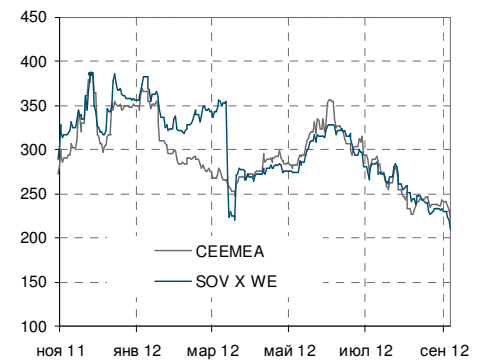
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

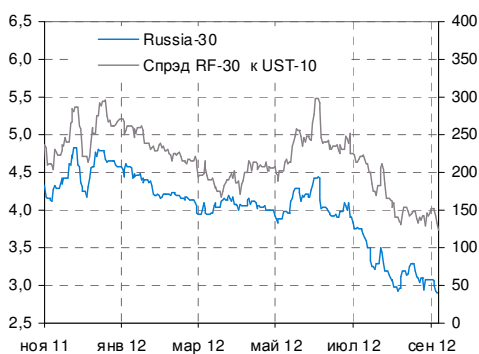


ITRX / Governments

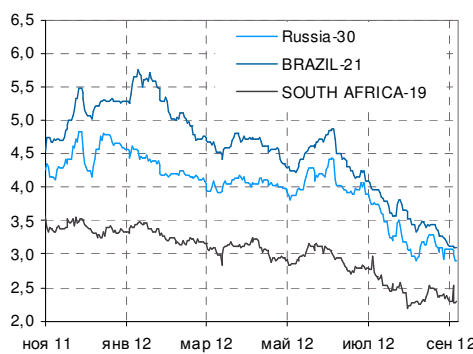


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

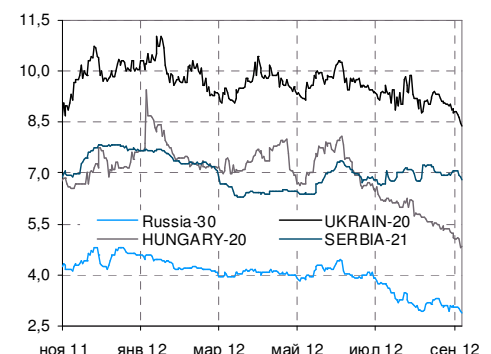
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

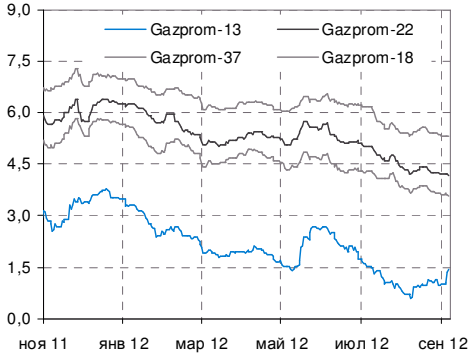


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

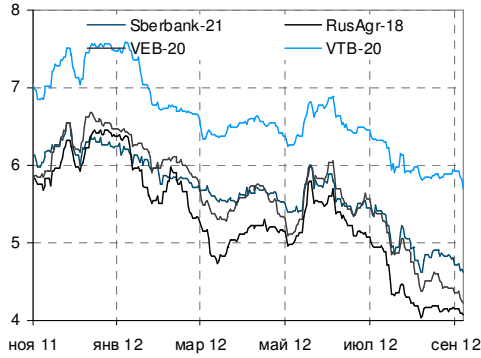


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

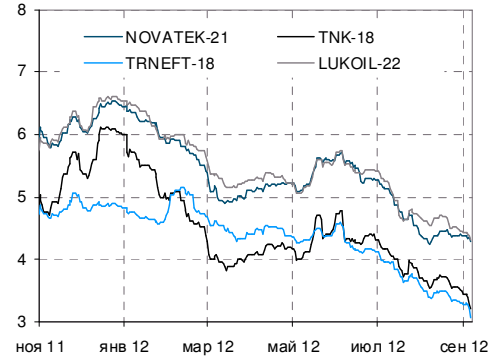
Еврооблигации Газпрома



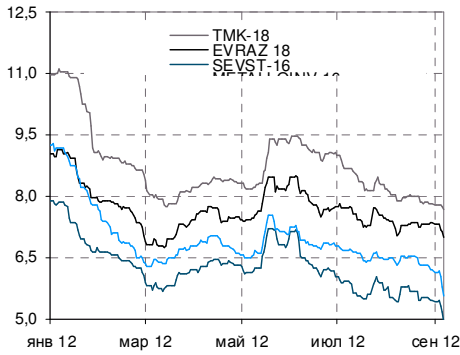
Евробонды госбанков



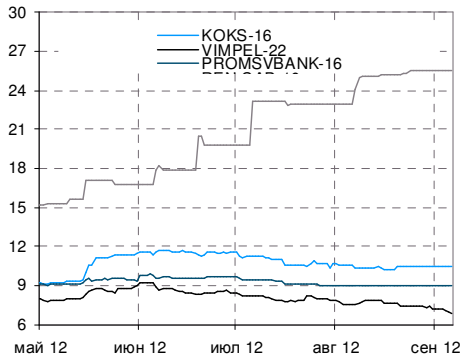
Еврооблигации нефтегазового сектора



Еврооблигации металлургического сектора



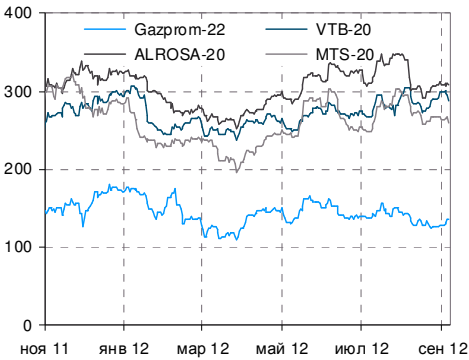
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



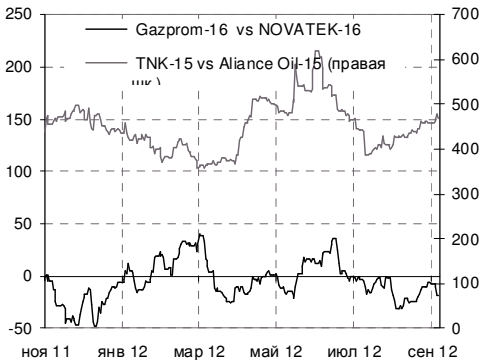
Еврооблигации, номинированные в рублях



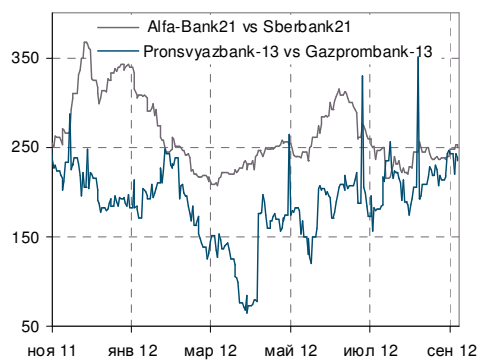
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

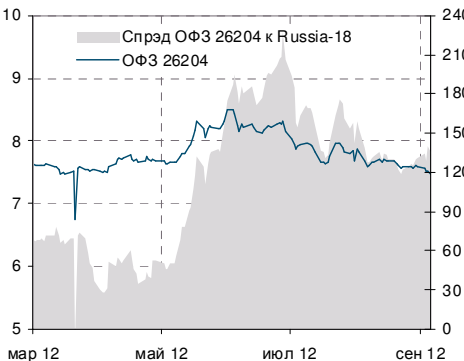


Спрэды в банковском секторе

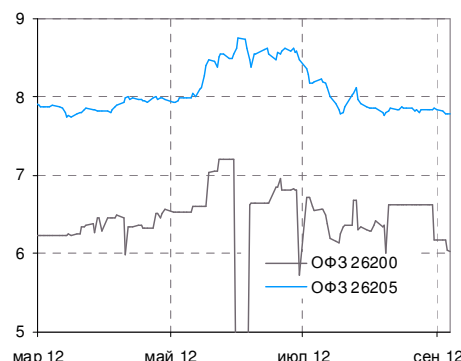


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

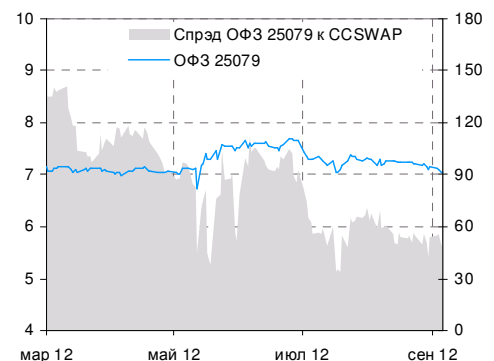
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

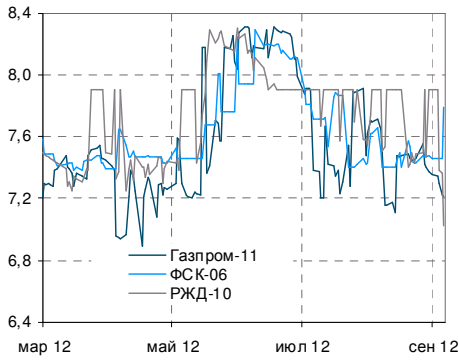


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

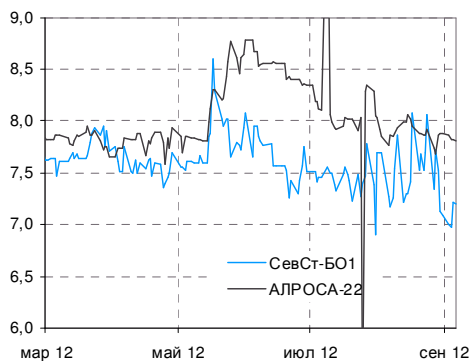


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

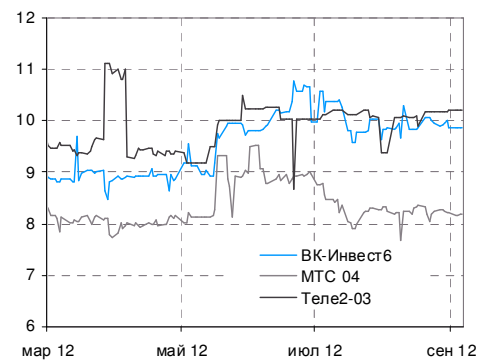
Доходности российских монополий



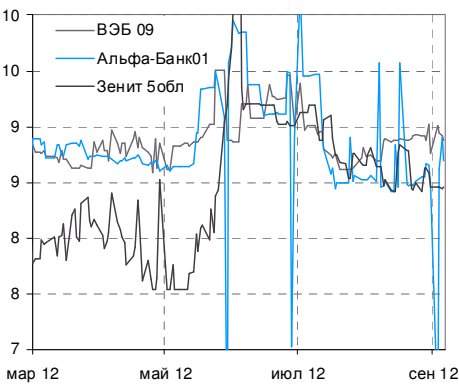
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



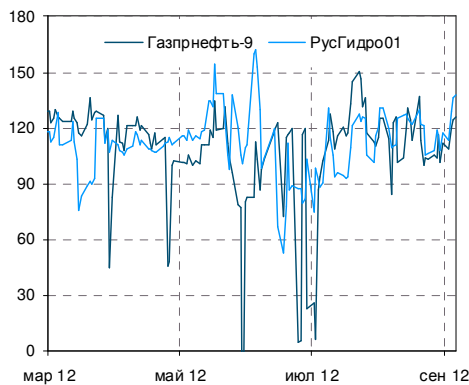
Доходности "Телекоммуникации"



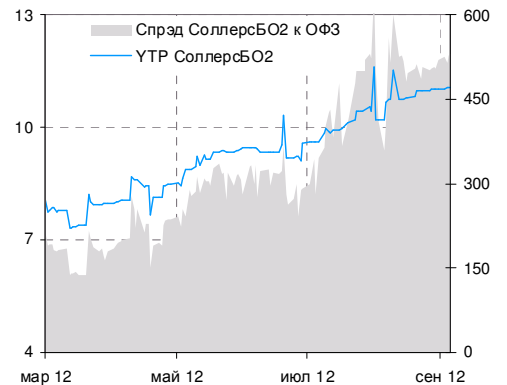
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

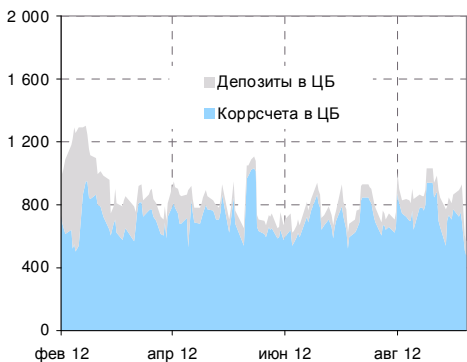


Облигации с текущей доходностью выше 10%

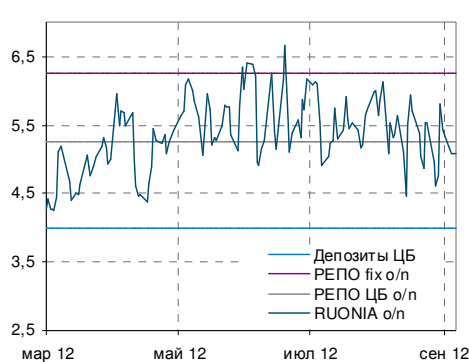


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

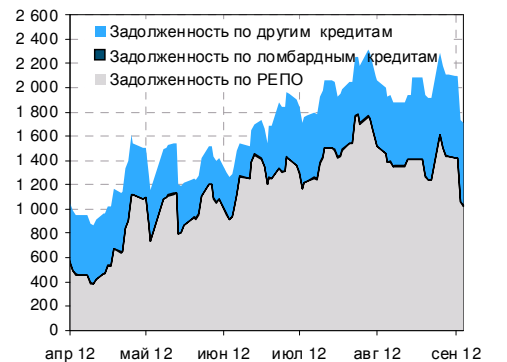
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



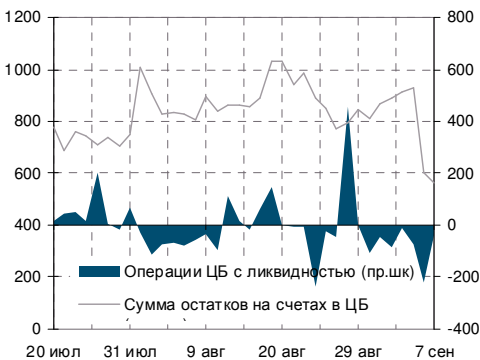
Динамика ставок денежного рынка



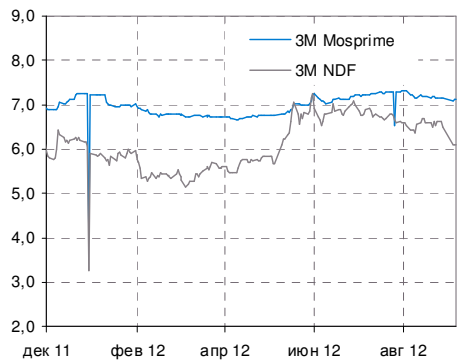
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



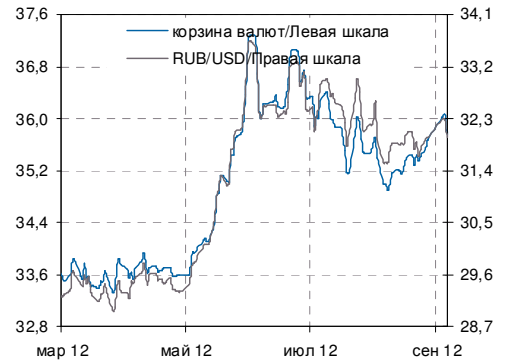
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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 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

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 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.