

Конъюнктура рынков

• Внешние рынки

Напряжение в отношении возможных финансовых проблем Италии снизилось, в части Греции появилось понимание относительно состава нового правительства – инвесторы смогли уменьшить свои панические настроения и сконцентрироваться на покупках изрядно подешевевших за последние дни рискованных активов, однако за один день полностью отыграть потери не удалось. То, как скоро рынки смогут восстановиться до уровней начала прошлой недели, по-прежнему во многом зависит от новостей из Европы.

• Российские еврооблигации

Отсутствие торгов казначейскими обязательствами в США, как бенчмарка настроений, стало причиной довольно умеренной активности в сегменте российских евробондов. Преобладающие довольно позитивные настроения на внешних рынках способны усилить покупательскую активность в части российских рисков, такие ожидания отражают и идею, проявляющуюся все сильнее о том, что на фоне обострения проблем в Европе растет привлекательность emerging markets.

• Рублевые облигации

Чуть уменьшившееся давление внешнего негатива вкупе с новостями о том, что запас на остатках в ЦБ находится на уровне около 1 трлн руб., сформировали возможность для восстановления цен после серьезной «просадки» в четверг, однако пока энтузиазм не особо распространяется на корпоративные бонды, концентрируясь главным образом в ОФЗ

• FX/Rates

Сегодня рублю предстоит «нагонять» события, произошедшие после закрытия локальных торгов в пятницу. При открытии торгов национальная валюта резко усилила свои позиции. Банковская система начинает готовиться к первым выплатам в бюджет, увеличивая объем заимствований на аукционах прямого РЕПО.

Главные корпоративные новости

• Первичное предложение Нижегородской (- / - / В+) и Костромской (- / - / В+) областей

Новые бонды Костромской области с солидной премией к рынку могут привлечь внимание инвесторов – позволит ли внешняя конъюнктура? Размещение Нижегородской области, вероятно, послужит ориентиром для субфедерального долга.

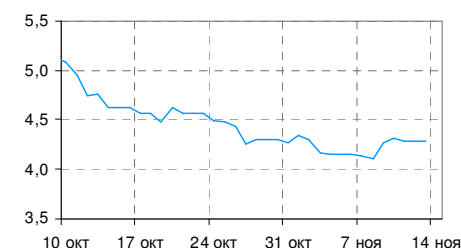
• НОВАТЭК результаты 9 мес. 2011 года и 3 квартала – положительно

В пятницу Компания раскрыли итоги своей деятельности за 9 месяцев. Кредитный профиль остается традиционно крепким: долговые метрики и рентабельность осталась на прежнем

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б п
Russia-30	4,29	-3
CDS России	225	34
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	888,6	
Остатки на депозитах в ЦБ, млрд руб.	97,2	
MOSPRIME o/n	5,23	
NDF 6M	6,46	
	значение	изм, коп
Доллар / рубль (ЦБ)	30,37	-22
Корзина (ЦБ)	35,50	-7

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	бп
LIBOR 3M	0,46	-
ERIBOR 3ь	1,46	-
UST-10	2,06	0
Германия-10	1,89	11
EFSF-10	3,60	10
Италия - 10	6,43	-44
Испания - 10	5,82	-1
CDS 5Y Ирландия	730	-20
CDS 5Y Португалия	1056	-22
CDS 5Y Италия	540	-28
CDS 5Y Испания	420	-9
CDS 5Y Греция	5359	-347

Индикаторы отношения к риску

	значение	бп
iTRAXX Crossover 5Y	726,8	-31
iTRAXX CEEMEA 5Y	303,0	-3
iTRAXX SOVX WE 5Y	325,8	-7
iTRAXX Asia 5Y	158,2	0

Рублевые облигации

	доходность	б.п
ОФЗ 26205	8,22	-30
ОФЗ 26200	6,71	-20
Газпром-11	6,15	-1
РЖД-10	8,68	1
ФСК-6	8,77	1
РусГидро-1	8,83	-15
МТС-05	7,17	13
Вк-Инвест6	9,94	34
Северсталь-БО1	7,43	23
ВЭБ-09	8,98	0
Альфа-Банк01	9,45	51

Российские еврооблигации

	доходность	б.п
Russia-18 RUB	7,26	-1
Gazprom-37	6,76	0
Sberbank-21	6,10	-5
AlfaBank-21	8,85	-1
Evrax-18	8,20	0
Vimpel-22	9,11	-19
TNK-BP-18	5,34	-3

уровне. Бумаги Компании на текущих уровнях не привлекательны.

- **Ренессанс Кредит: нейтральные результаты**

Банк Ренессанс Кредит представил инвесторам отдельные финансовые показатели по МСФО за 9 месяцев 2011 года. Мы отмечаем интенсивный рост кредитного портфеля, улучшение его качества и падение маржинальности основных операций, несмотря на удешевление стоимости фондирования.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Напряжение в отношении возможных финансовых проблем Италии снизилось, в части Греции появилось понимание относительно состава нового правительства – инвесторы смогли уменьшить свои панические настроения и сконцентрироваться на покупках изрядно подешевевших за последние дни рискованных активов, однако за один день полностью отыграть потери не удалось. То, как скоро рынки смогут восстановиться до уровней начала прошлой недели, по-прежнему во многом зависит от новостей из Европы.

Основное внимание в пятницу снова концентрировалось на динамике европейских долговых рынков, к тому же отсутствие торгов по UST по причине отмечаемого в США Дня ветеранов только способствовало этому. Получив поддержку со стороны ЕЦБ, возобновившего покупки, итальянские госбумаги продемонстрировали «возвращение» доходностей на прежние уровни (по 10-летним к отметке 6,4% годовых).

Кроме того, появились новости о приведении к присяге нового правительства Греции, которое возглавил Л. Пападемос. Отметим, что с данной персоной имеют место связаны дополнительные надежды относительно стабилизации финансового состояния и взаимодействия с ЕЦБ по причине того, что Л. Пападемос занимал пост вице-президента ЕЦБ.

В силу того, что главные «опасности» были нивелированы – инвесторы смогли сконцентрироваться на покупках рискованных активов, и это поддержало рост базовых фондовых индексов (положительная переоценка составляла от 1,9% до 3,2%). При этом потребность в «защитных» позициях заметно сократилась, и наиболее ярко это выразилось в доходности немецких госбумаг, где по 10-летним доходность выросла до 1,89% годовых.

Пятничные торги на международном валютном рынке проходили в довольно позитивных настроениях. По итогам недели валютная пара EUR/USD продемонстрировала довольно сильное восстановление до уровня 1,374х против 1,359х в начале пятничных торгов.

Российские еврооблигации

Отсутствие торгов казначейскими обязательствами в США, как бенчмарка, стало причиной довольно умеренной активности в сегменте российских евробондов. Преобладающие довольно позитивные настроения на внешних рынках способны усилить покупательскую активность в части российских рисков, такие ожидания отражают и идею, проявляющуюся все сильнее, о том, что на фоне обострения проблем в Европе растет привлекательность emerging markets.

Суверенные бумаги Russia-30 котировались в течение дня в диапазоне 118,5-118,625%, при этом сделок было крайне мало. В корпоративном секторе сохранялись широкие спреды между заявками на покупку и на продажу, однако, отражая намеки на улучшение ситуации в Европе, котировки были на 0,25-0,5% выше, чем в четверг. Наибольшую активность участников вновь можно было наблюдать в бумагах ВымпелКом-22, которые подорожали до 89% от номинала («+1,25%» к предыдущему закрытию).

Рублевые облигации

Чуть уменьшившееся давление внешнего негатива вкупе с новостями о том, что запас на остатках в ЦБ находится на уровне около 1 трлн руб., сформировали возможность для восстановления цен после серьезной «просадки» в четверг, однако пока энтузиазм не особо распространяется на корпоративные бонды, концентрируясь главным образом в ОФЗ.

В целом пятничные торги не отличались высокой активностью игроков, предпочитающих повременить с крупными покупками до появления более четкого понимания относительно того, как дальше будет развиваться ситуация в Европе и насколько сильно в этой ситуации может пострадать рубль. Основные интересы концентрировались в сегменте ОФЗ и выражались попытками отыграть ценовые потери четверга на фоне проявления глобального спроса на рискованные активы и новостей о «возвращении» доходностей итальянских госбумаг на прежние уровни. Вместе с тем, полностью восстановить котировки не удалось – рост ограничивался диапазоном 15-30 б.п., несмотря на потери днем ранее порядка 1%.

В корпоративном секторе динамика торгов оставалась смешанной при весьма ограниченных объемах торгов. Отметим, что подобный вариант развития событий дополнительно подчеркивает неготовность участников рынка проявлять избыточный покупательский энтузиазм.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Сегодня рублю предстоит «нагонять» события, произошедшие после закрытия локальных торгов в пятницу. При открытии национальная валюта резко усилила свои позиции. Банковская система начинает готовиться к первым выплатам в бюджет, увеличивая объем заимствований на аукционах прямого РЕПО.

Локальный валютный рынок в ходе пятничных торгов продемонстрировал «чрезмерную» стабильность национальной валюты. Отсутствие внешнего информационного фона, а также низкая волатильность валютной пары EUR/USD в первой половине дня удерживали курс рубля против доллара в рамках диапазона 30,40-30,63 руб., а бивалютной корзины – 35,38-35,60 руб.

Основные события на международных площадках произошли уже после закрытия российских торгов. Таким образом, сегодня рублю еще предстоит отыграть позитив из Европы. Кроме того, ситуация на сырьевых площадках выглядит крайне благоприятной для национальной валюты. При открытии сегодняшних торгов рубль укрепился на 15-20 коп. против основных валют.

В пятницу банки не стали снижать объем средств, привлекаемых на аукционах прямого РЕПО у ЦБ. Так, сумма задолженности резко увеличившаяся еще в четверг, в последний рабочий день минувшей недели осталась на прежнем уровне. В ходе двух аукционов прямого РЕПО кредитные организации привлекли 430 млрд руб., приблизившись к границам установленного ЦБ лимита (500 млрд руб.). Следует иметь в виду, что на этой неделе банкам предстоит перечислить страховые взносы в фонды порядка 130-180 млрд руб., тем самым открыть череду выплат в бюджет. Вместе с тем, сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ в пятницу немного снизилась и составила 985,8 млрд руб. Стоимость ресурсов на МБК в ожидании

предстоящего сжатия ликвидности уже начала увеличиваться. Ставка MosPrime overnight достигла уровня 5,23%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня Европа снова остается в центре внимания – аукцион по новым по 5-летним обязательствам Италии на 6 млрд евро станет «индикатором» надежд на реализацию новым премьер-министром программы антикризисных мер, а также на возможное продолжение поддержки со стороны ЕЦБ, «вернувшего» доходности итальянских бумаг на прежние уровни своими покупками. В связи с этим направление преобладающих движений на рынках будет сформировано после раскрытия итогов аукциона. В целом же фон складывается довольно позитивным для продолжения покупок рисков.

На фоне этого торги российскими еврооблигациями снова будут проходить «с оглядкой» на европейские площадки, вместе с тем, перспективы восстановления цен выглядят вполне реализуемо, если наметившийся в пятницу глобальный позитивный настрой в отношении рискованных активов сохранится.

Игрокам локального долгового рынка поможет определиться с приоритетами динамика российского рубля, который продолжает укрепляться, однако мы не ожидаем, что покупательского энтузиазма хватит и на корпоративные бонды, похоже, что вся активность вновь останется в сегменте ОФЗ.

На наш взгляд, на этой неделе рубль может вновь приблизиться к значению 30 руб. за доллар и 35,20 руб. по бивалютной корзине. Поддержкой для него может стать относительно стабильная ситуация на сырьевых площадках, а также благоприятный внешний фон.

Кроме того, на этой неделе мы ожидаем, что вопрос с недостатком ликвидности в очередной раз будет стоять очень «остро», и уже к середине недели ЦБ может вновь повысить лимит на аукционах прямого РЕПО до 700 млрд руб. На этом фоне следует рассчитывать на рост стоимости заимствований на рынках РЕПО и МБК.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

14 ноября	Погашение Сбербанк, 2011 (LPN)
15 ноября	Размещение: Банк Зенит БО-3, НЛМК БО-7.
16 ноября	Размещение: Росбанк БО-3; погашение: УРСА Банк, 2011-2 (LPN4), ЕАБР 03 (вторичное размещение)
17 ноября	Размещение: Росбанк БО-5; погашение: Ростелеком 02
18 ноября	Погашение: Алроса 2011-1 (ЕСР)

Денежный рынок

15 ноября	Аукционы прямого РЕПО на 1 день, неделю; ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю, 3 месяца; уплата страховых взносов в фонды.
16 ноября	Возврат Минфину 50 млрд руб. с депозитов банков (28.06/4,23%), аукцион ОФЗ с погашением через 4 года на 10 млрд руб.
17 ноября	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц.
18 ноября	Возврат ЦБР средств с депозитов (20.10/3,79%)

Макроэкономические события

14-15 ноября	Предварительная оценка динамики ВВП России за III квартал 2011 года
14 ноября	Аукцион по размещению 5-летних суверенных облигаций Италии (ВТР) на сумму 5 млрд евро
15 ноября	Предварительная оценка динамики ВВП Еврозоны и входящих в союз стран за III квартал 2011 года
	Розничные продажи в США за октябрь
16 ноября	Промышленное производство в США за октябрь

Корпоративные события

14 ноября	UC RUSAL представит финансовую отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 года, ВымпелКом финансовая отчетность по US GAAP за 3 квартал 2011 года
15 ноября	Евраз представит финансовую отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 года
21 ноября	МТС опубликует финансовые результаты за III кв. 2011 г. по US GAAP
29 ноября	ТМК представит финансовую отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 года
30 ноября	Сбербанк опубликует отчетность за III кв. 2011 г. по МСФО
ноябрь	ЛУКОЙЛ опубликует финансовую отчетность по US GAAP за 3 кв. 2011 года
	Газпром нефть опубликует финансовую отчетность по US GAAP за 3 кв. 2011 года

Новости коротко

Долговые рынки

- 10 ноября 2011 года осуществлена амортизационная выплата 30% номинала и 8 купона по облигациям **Красноярского края** серии 34004 на общую сумму 3,254 млрд руб.
- **Республика Карелия** 10 ноября 2011 года погасила 10% номинала облигаций серии 34011 на сумму 80 млн руб.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch присвоило облигациям **Россельхозбанка** серии 15 объемом 10 млрд руб. долгосрочный рейтинг на уровне «BBB», а также долгосрочный рейтинг в национальной валюте на уровне «AAA(rus)».
- Агентство Moody's присвоило облигациям **Россельхозбанка** серии 15 объемом 10 млрд руб. долгосрочный рейтинг обязательств в национальной валюте на уровне «Baa1».

Корпоративные новости

- Продуктовый ритейлер «**Магнит**» зарегистрировал допэмиссию в 10,8 млн акций. При ее размещении уставный капитал Компании, состоящий из 88,97 млн акций, увеличится на 12,1%. На ММВБ 11 ноября 2011 года данный пакет стоил 31,5 млрд руб., на Лондонской фондовой бирже - 1,18 млрд долл. Дату размещения акций Ритейлер пока не назначил, для этого у него есть год с даты регистрации выпуска, то есть до 10 ноября 2012 года. /Ведомости/

Напомним, что ранее уже сообщалось о намерении «Магнита» через допэмиссию акций привлечь порядка 1 млрд долл. (см. наш комментарий: http://www.nomos.ru/upload/iblock/db1/Daily_07_10_2011.pdf).

Главные корпоративные новости

Первичное предложение Нижегородской (- / - / В+) и Костромской (- / - / В+) областей.

Новые бонды Костромской области с солидной премией к рынку могут привлечь внимание инвесторов – позволит ли внешняя конъюнктура? Размещение Нижегородской области, вероятно, послужит ориентиром для облигаций субфедерального долга.

Событие. В конце прошлой недели о желании разместить свои облигации заявили два региона – Нижегородская и Костромская области. При этом первая проводит размещение в уже привычном формате book-building, правда, прием заявок-11 ноября 2011 года. Костромская область намерена выйти на рынок через аукцион (по цене), 24 ноября.

Нижегородская область предлагала инвесторам 5-летний выпуск серии 34007 объемом 8 млрд руб. с амортизацией: по 25% номинала через 2, 3, 4 и 5 лет соответственно. Ориентир ставки 1 купона составлял 9,5-10,5% годовых (YTM 9,73-10,78%/3,04 года). В свою очередь, Костромская область также выходит с 5-летним выпуском серии 34006 объемом 4 млрд руб. с амортизацией номинала: 27,5% – через 2 года, 37,5% – 2,75 года, 27,5% – 3,75 года и 7,5% – 5 лет. Купон зафиксирован на уровне 9,5% годовых. Ориентир по доходности объявлен организатором займа в диапазоне 10,5-11,5% при дюрации 2,6 года, что соответствует цене 98,87-98,53%.

Комментарий. Учитывая, что книга заявок на бонды Нижегородской области уже закрыта, уделим наибольшее внимание размещению Костромской области. У данного региона сейчас в обращении находится один слаболиквидный выпуск серии 34005 (YTM 8,75%/0,66 года). Впрочем, сейчас достаточно проблематично найти ликвидные облигации субъектов федерации, близких к Костромской области по масштабам бюджета, кредитоспособности и с рейтингом на уровне «В+». По данным параметрам в большей степени подходит Рязанская область, а по уровню рейтинга - Волгоградскую и Нижегородскую области. Сложившийся за последнее время уровень доходности облигаций данных регионов, по нашим оценкам, несет премию порядка 90-130 б.п. к кривой ОФЗ на отрезке дюрации 2-3 года. В свою очередь, первичное предложение дает куда более солидную премию к ОФЗ (около 295-395 б.п.), вероятно, в качестве компенсации за нестабильную ситуацию на рынках, что может заинтересовать инвесторов, скорее всего, ближе к верхней границе, в том числе и на фоне предложения от Нижегородской области, где диапазона доходности при всех различиях в кредитном качестве регионов и более длинной дюрации был ниже на 70 б.п. В свою очередь, итоги размещения Нижегородской области (17 ноября), возможно, позволят обозначить ориентир доходности для бумаг костромской области и других регионов. Наш детальный комментарий к размещению нового выпуска Костромской области будет опубликован в обзоре «Мониторинг первичного рынка».

Ключевые бюджетные показатели Костромской области

млн руб.	2011 (план)	9 мес. 2011	9 мес.2010	Изм. %	Испол-е. %
Доходы	17 733	13 062	12 865	1,5	-26,3
Соб. Доходы	10 159	6 958	6 314	10,2	-31,5
Расходы	20 062	12 776	13 384	-4,54	-36,3
Дефицит/профицит					
ит	-2 328	286	-519	-155,06	-
Госдолг	-	8 261	6 941	19	-

Источники: данные региона оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Александр Полютов

НОВАТЭК: результаты 9 мес. 2011 года и 3 квартала – положительно.

В пятницу Компания раскрыла итоги своей деятельности за 9 месяцев. Кредитный профиль остается традиционно крепким: долговые метрики и рентабельность сохраняются на прежнем уровне. Бумаги Компании на текущих уровнях не привлекательны.

Событие. Вчера свои финансовые и операционные результаты за 9 мес. 2011 года опубликовал НОВАТЭК.

Комментарий.

Обнародованные результаты работы НОВАТЭКа не преподнесли особых сюрпризов: как и ожидалось, вследствие снижения цен на газовый конденсат, сокращения объемов продаж, а также долларового падения стоимости газа на внутреннем рынке (следствие ослабления рубля), третий квартал оказался худшим для компании в текущем году. При этом за 9 месяцев 2011 года результаты компании выглядят впечатляюще: прирост показателя EBITDA превышает 50%, что обусловлено отличными операционными результатами (как за счет органического прироста, так и M&A сделок) и эффективным контролем над расходами. Из негативных моментов отчетности выделим квартальное снижение свободного денежного потока («-16 п.п. »), даже несмотря на уменьшение капитальных расходов.

С начала года, прежде всего, за счет размещения евробондов общим объемом в 1,3 млрд долл., а также привлечения кредита от Сумитомо Митцуи на 300 млн долл. долговой портфель вырос на 23,6 млрд руб. до 95,8 млрд руб. Вместе с тем, соотношение Debt/EBITDA осталось на вполне комфортном уровне 1,2х против 1,3х на начало 2011 года. Отметим, что у НОВАТЭКа традиционно сохраняется запас ликвидности, который по итогам отчетного периода составил 16,9 млрд руб. Данный факт в совокупности с операционным денежным потоком в 46,9 млрд руб. делает риски рефинансирования минимальными. В рамках года предстоит погасить лишь 18% (17,1 млрд руб.) от общего объема портфеля.

Единственный рублевый выпуск эмитента остается довольно неликвидным инструментом. Евробонды на сегодняшний день торгуются с дисконтом к бумагам Газпрома и Лукойла, что также не говорит «За» выпуски НОВАТЭКа.

Финансовые результаты НОВАТЭК 9 мес. 2011 года

млн руб.	3 кв. 2010	3 кв. 2011	%/+/-	9 мес. 2010	9 мес. 2011	%/+/-
Выручка	29 441	39 980	35,8	82 889	125 417	51,3
ЕБИТДА	14 017	18 961	35,3	40 876	61 909	51,5
Операционный денежный поток	12 085	12 650	4,7	30 879	46 883	51,8
Чистая прибыль	10 061	8 227	-18,23	28 203	41 327	46,53
% Расходы	97	376	287,6	329	1534	366,3
Рентабельность EBITDA	47,6	47,4	-0,18	49,3	49,4	0,05
	2010	1 кв. 2011	2 кв. 2011	3 кв. 2011	%3кв/2010	
Активы	285 173	298 764	307 546	322 112	4,74	
Денежные средства и эквиваленты	10 238	15 392	14 230	16 892	18,71	
Финансовый долг	72 226	84 830	89 339	95 795	7,23	
Долгосрочный	47 074	7 499	77 601	78 732	1,46	
Краткосрочный	25 152	77 331	11 738	17 063	45,37	
Чистый долг	61 988	69 438	75 109	78 903	5,05	
Debt/EBITDA	1,3	1,5	1,6	1,2	-0,11	
Net Debt/EBITDA	1,1	1,2	1,3	1,0	-0,13	
EBITDA/% расходы	130,5	87,0	49,2	40,4	-90,14	
Debt/Assets	0,25	0,3	0,3	0,30	0,05	

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

*Денис Борисов,
Игорь Голубев*

Ренессанс Кредит: нейтральные результаты.

Банк Ренессанс Кредит представил инвесторам отдельные финансовые показатели по МСФО за 9 месяцев 2011 года. Мы отмечаем интенсивный рост кредитного портфеля, улучшение его качества и падение маржинальности основных операций, несмотря на удешевление стоимости фондирования.

Событие. Сегодня Ренессанс Кредит раскрыл итоги по МСФО за 9 месяцев 2011 года. При этом данные предоставлены выборочно, что ограничивает возможности их анализа. В целом, итоги мы оцениваем нейтрально.

Комментарий. Среди ключевых моментов отчетности мы выделяем:

- Рост активов и кредитного портфеля: активы Банка росли выше среднеотраслевых темпов – за 9 месяцев на 26% до 51 млрд руб. Основным драйвером выступали кредитные операции – «+37%» до 44 млрд руб.
- Падение маржинальности: несмотря на интенсивное развитие бизнеса, чистые процентные доходы Банка упали на 20% до 5,6 млрд руб. (7 млрд руб. за аналогичный период прошлого года). Тем не менее, это не помешало Эмитенту получить за отчетный период прибыль, в 3 раза превышающую результат за аналогичный период прошлого года – 1,8 млрд руб. (0,6 млрд руб. за 9 месяцев 2010 года). Разнонаправленная динамика, на наш взгляд, не в последнюю очередь объясняется улучшением качества активов. В «плюс» Ренессансу можно отметить стремление повысить доходность операций: доля высокодоходных кредитов (кредиты наличными, кредитные карты) выросла с 61% на начало года до 69,3% на 1 октября 2011 года. Однако, учитывая негативную конъюнктуру текущей осени, в 4 квартале Банк, вероятно, столкнется с некоторыми проблемами в стремлении поддержать свою рентабельность, поскольку мы наблюдаем общеотраслевой рост ставок по депозитам, которые на середину года формировали до 50% пассивов Эмитента.
- Улучшение качества кредитного портфеля: NPL (90+) продолжает

сокращаться, хотя темпы постепенно снижаются. Так, на конец 9 месяцев 2010 года показатель был на уровне 8,3%, на 1 января 2011 года - 6%, на 1 июля – 5,0%, на 1 октября – 4,8%. В результате, сокращается и объем резервирования, что положительно влияет на прибыль. В качестве негативного фактора отметим, что у большинства розничных банков (Русский Стандарт, ХКФ-Банк, ТКС-Банк) покрытие NPL превышает 1,0х, или около него. У Эмитента это соотношение достаточно низкое – около 0,6х на конец 9 месяцев 2011 года.

- Сохранение высокого уровня достаточности капитала: показатель хотя и постепенно снижается ввиду роста бизнеса, тем не менее остается высоким – 26%.

Бумаги Банка относятся к инструментам повышенного риска, и все три выпуска, находящиеся сейчас в обращении, торгуются выше 11,5%, причем облигации серии БО-03 с офертой в августе 2013 года – выше 16% и заметно ниже номинала (93,5). С учетом того, что ни одна из бумаг Эмитента не входит в перечень прямого РЕПО, мы считаем в настоящее время их неинтересными для приобретения.

Финансовые результаты Банка Ренессанс Кредит

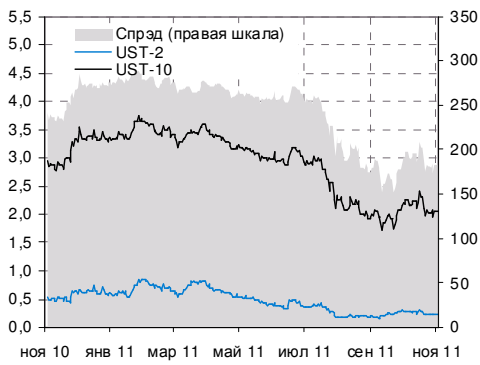
млрд руб.	МСФО					
Рейтинги	ВЗ / В / В					
Место в ранкинге на 1 октября 2011 года	86					
Балансовые показатели	2010	1H2010	1H 2011	9M2010	9M2011	%
ASSETS	41	34	44	38	51	26%
Cash and cash equivalents	6	5	5	n/a	n/a	n/a
% assets	14%	15%	11%	n/a	n/a	---
Loans	31	26	35	29	43	37%
Loans (gross)	32	28	37	30	44	36%
% assets	77%	75%	80%	77%	84%	---
NPL (>90дн.)	6%	n/a	5%	8%	5%	---
allowance for loan impairment	4%	8%	4%	5%	3%	---
Customer accounts	18	11	22	n/a	n/a	n/a
% assets	45%	33%	49%	n/a	n/a	---
EQUITY	11	9	12	n/a	n/a	n/a
% assets	28%	27%	27%	n/a	n/a	---
Total Capital Adequacy Ratio	29%	n/a	27%	28%	26%	---
Показатели прибыльности	2010	1H2010	1H 2011	9M2010	9M2011	%
Net interest income	9,5	6,0	5,1	7,0	5,6	-20%
Fee and commission income (net)	2,5	0,6	1,8	n/a	n/a	n/a
Provisions charge for loan impairment	-5,1	-3,0	-1,1	n/a	n/a	n/a
Operating income*	11,9	4,8	5,2	4,1	7,0	71%
General Admenestrative expenses	-5,0	-2,2	-3,1	n/a	n/a	n/a
Profit	1,6	-0,2	0,8	0,6	1,8	---
Качественные показатели деятельности	2010	1H2010	1H 2011	9M2010	9M2011	%
RoAA	3,7%	отриц.	3,6%	2,0%	5,3%	3%
RoAE	15,0%	отриц.	13,1%	8,0%	20,5%	13%
NIM	25,0%	n/a	20,0%	27,0%	22,0%	-5%
Cost / Income	42,2%	45,2%	59,4%	43,0%	54,0%	11%

Источники: данные Банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

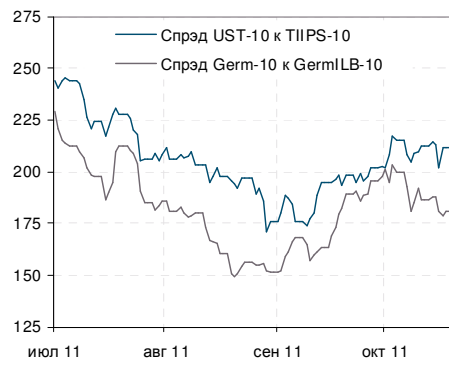
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

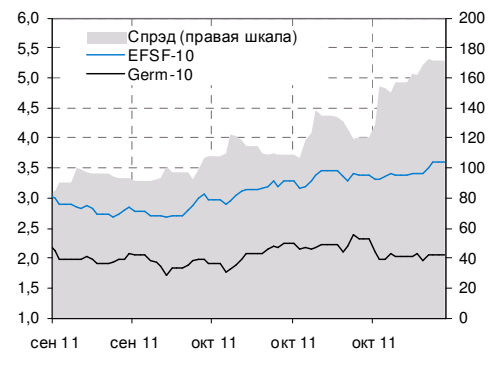
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



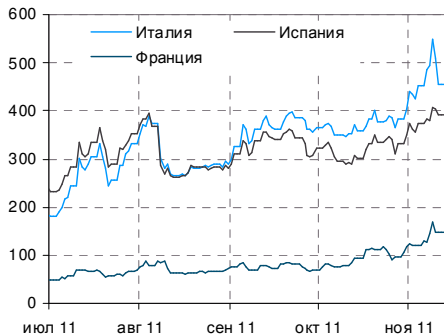
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



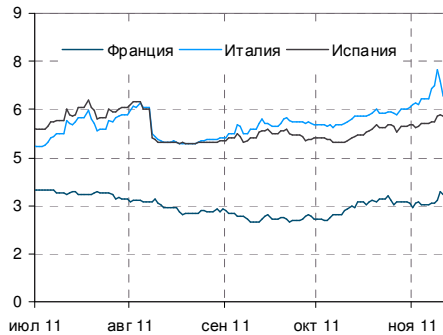
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



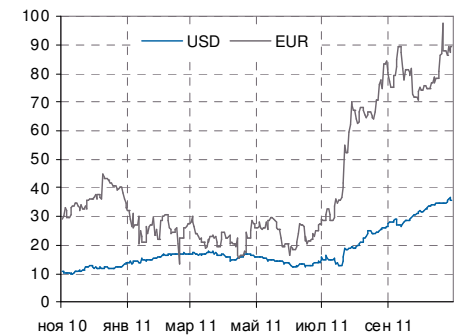
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

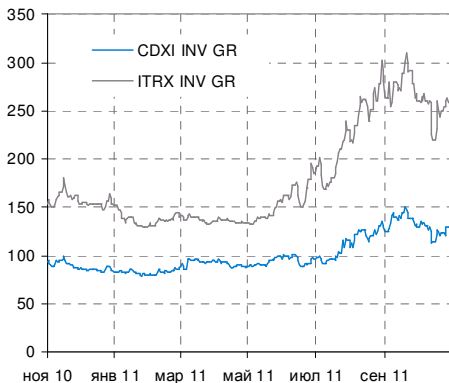


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

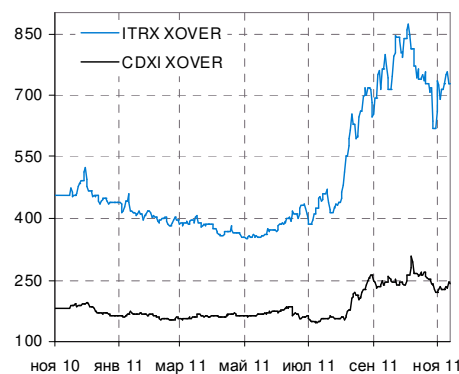


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

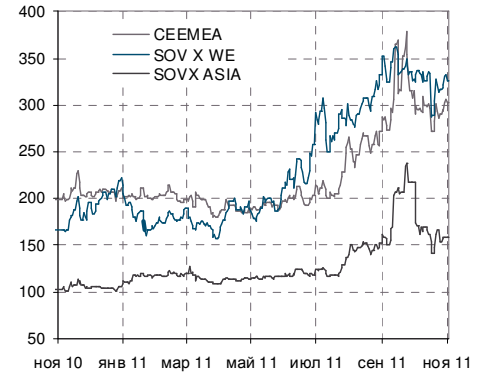
CDXI, ITRX /Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

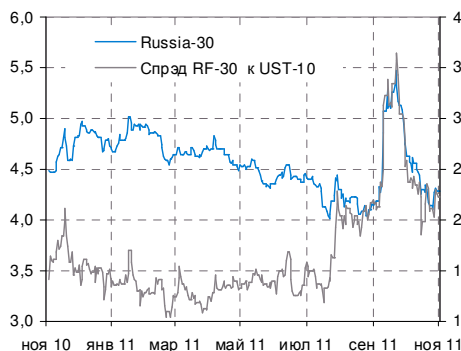


ITRX / Governments

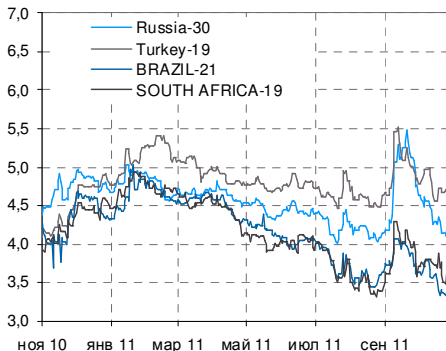


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

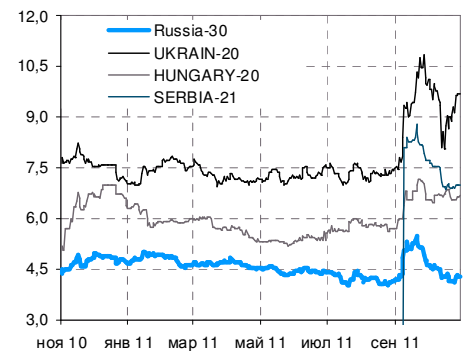
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

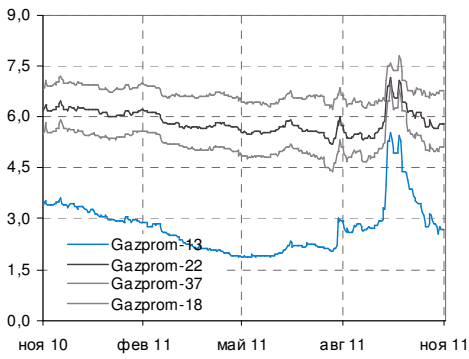


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

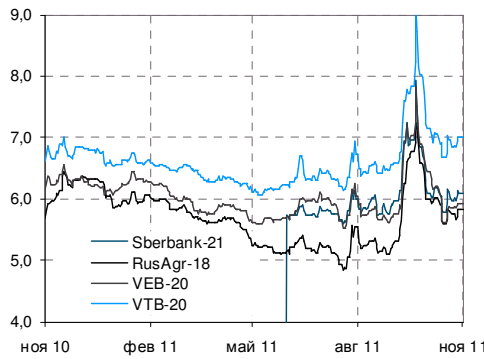


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

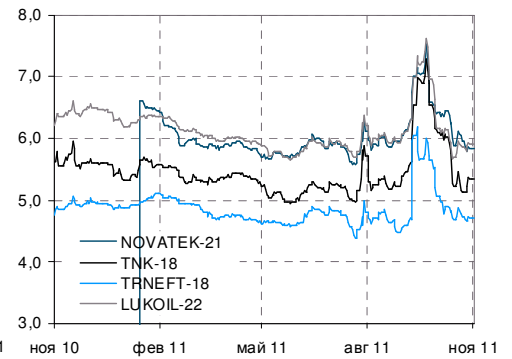
Еврооблигации Газпрома



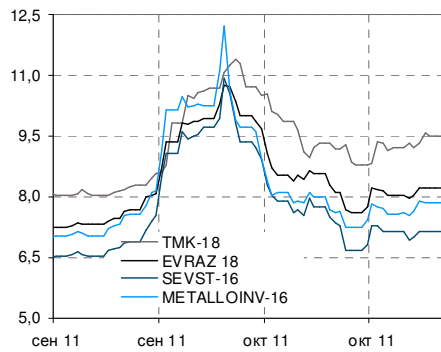
Евробонды госбанков



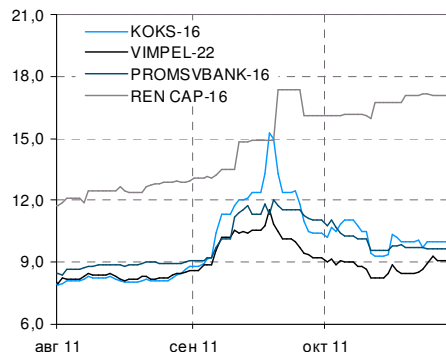
Еврооблигации нефтегазового сектора



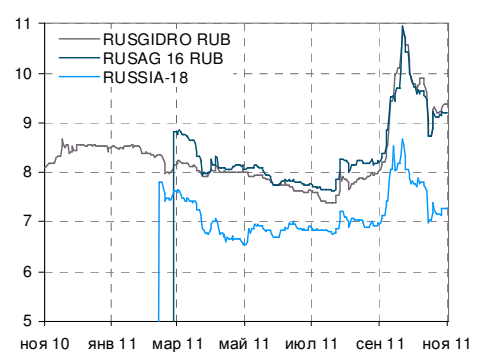
Еврооблигации металлургического сектора



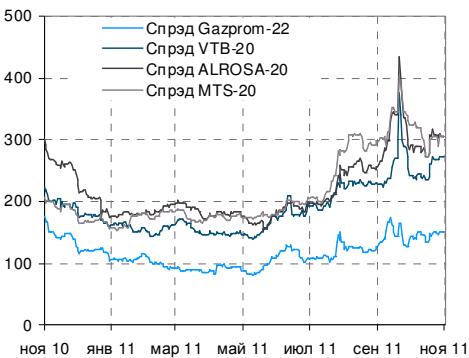
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



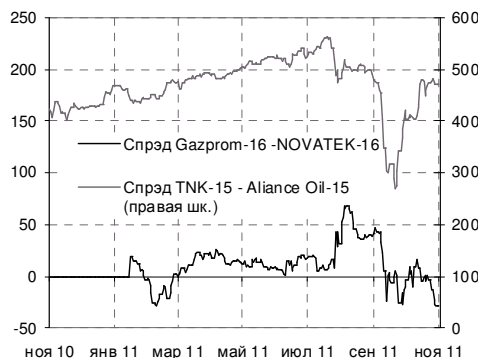
Еврооблигации, номинированные в рублях



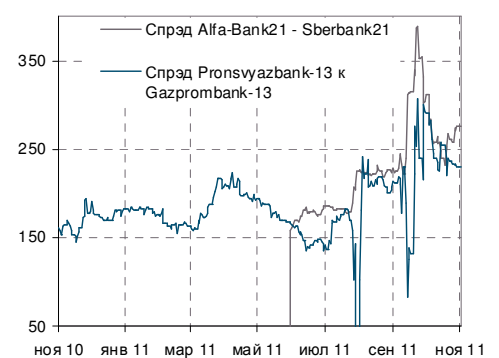
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

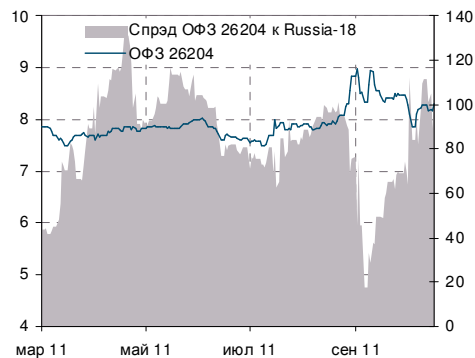


Спрэды в банковском секторе

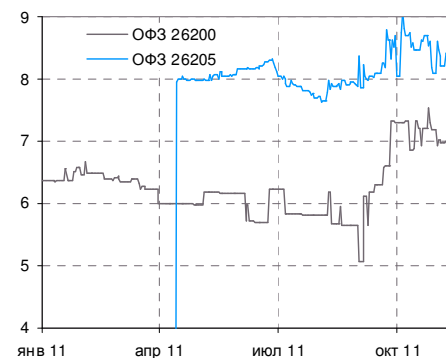


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

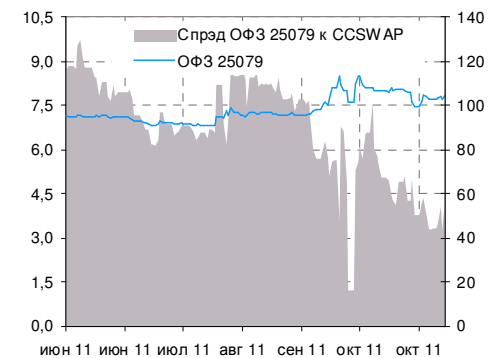
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

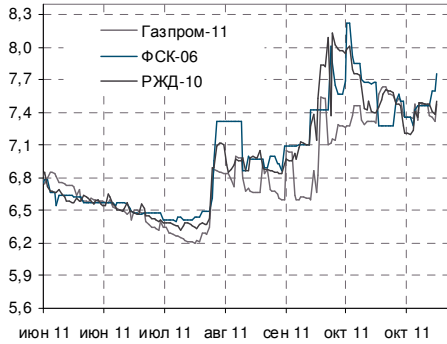


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

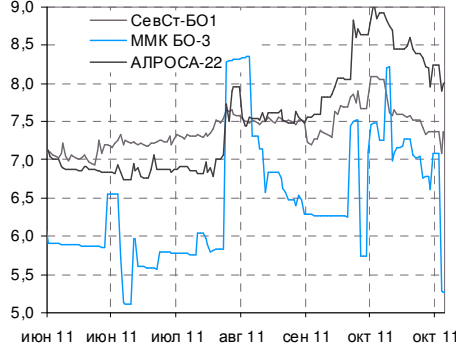


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

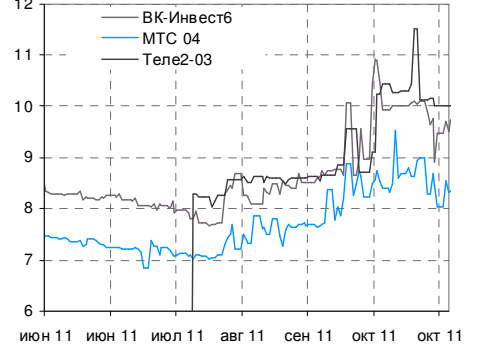
Доходности российских монополий



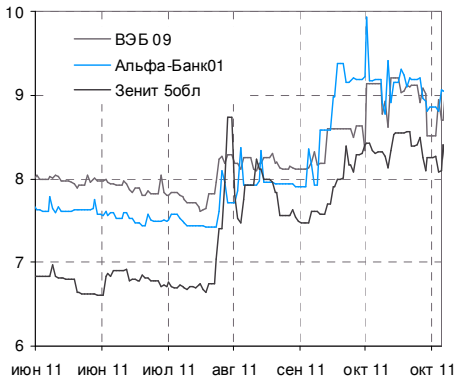
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



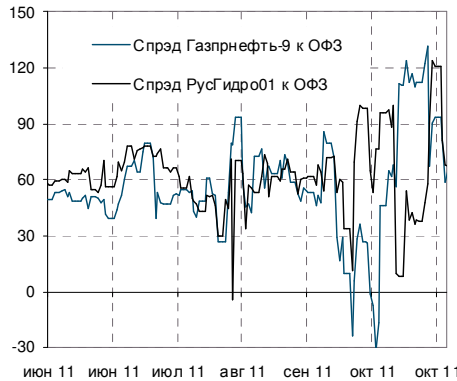
Доходности "Телекоммуникации"



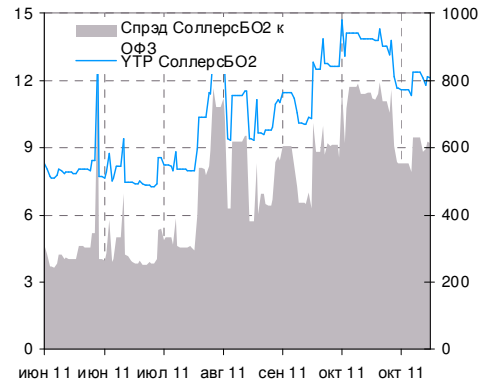
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

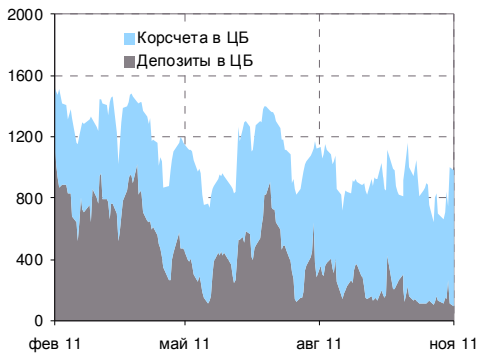


Облигации с текущей доходностью выше 10%

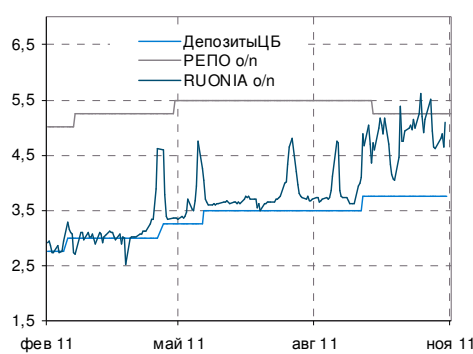


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

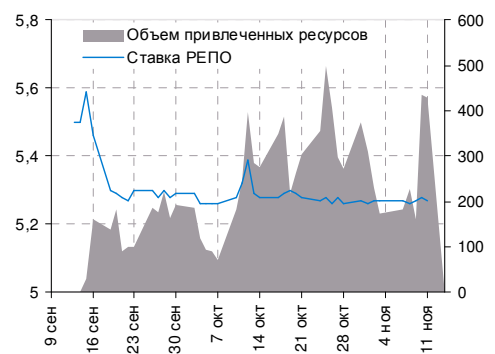
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



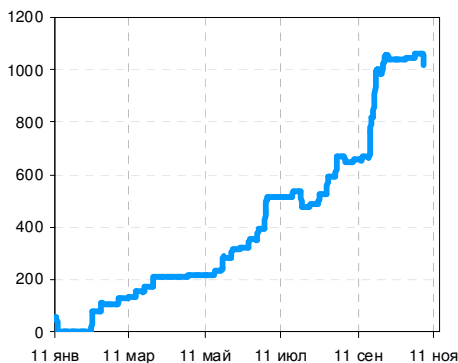
Динамика ставок денежного рынка



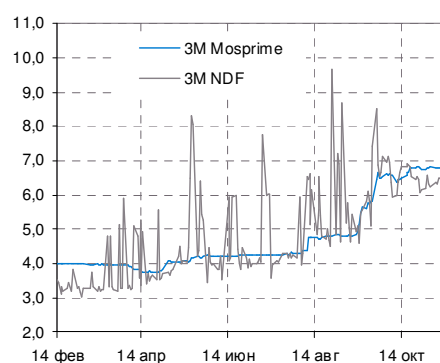
Динамика объемов и ставок РЕПО (о/н)



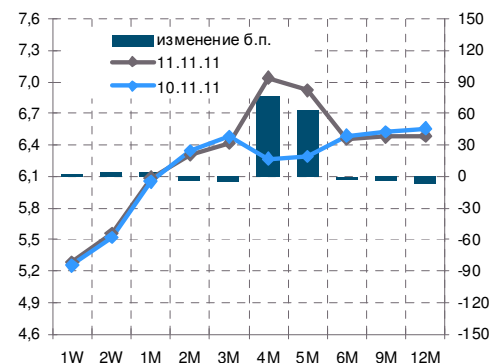
Динамика задолженности по депозитам Минфина



3М Mosprime и ставка NDF



Кривая NDF



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

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Кредитный анализ

Александр Полюттов

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

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

НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКа. НОМОС-БАНК не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.