

Ежедневный обзор

Долговые и денежные рынки
18 ноября 2011 г.



**НОМОС
БАНК**

Конъюнктура рынков

• Внешние рынки

Продолжение роста стоимости европейских госдолгов приносит новые разочарования и нивелирует все позитивные новости. Венгрия может стать следующей в «черном списке». Сильным макроданным из США не удалось оказать сопротивление европейским проблемам, к тому же вновь появляющийся на «повестке дня» вопрос об утверждении уровня бюджетного дефицита США на следующий год усиливает негативные настроения.

• Российские еврооблигации

Российские еврооблигации полностью разделяют глобальную идею продолжения «бегства в качество». Новые евробонды Газпрома довольно оперативно оказались в списке заявок на продажу.

• Рублевые облигации

В сегменте рублевого долга смешанная динамика, в корпоративных бумагах наблюдаются выборочные покупки. При этом внутрисуточные колебания цен часто не приводят к каким-либо изменениям относительно предыдущего закрытия.

• FX/Rates

К сохраняющейся нестабильности на международном валютном рынке добавился еще один фактор, оказывающий давление на рубль, – снижение стоимости нефти. Вчерашнее серьезное сокращение задолженности перед ЦБ сильно сказалось на сумме остатков на корсчетах и депозитах.

• Наши ожидания

Сегодняшние настроения на рынках останутся под давлением проблемы европейского госдолга, которая пока не приобрела какого-то конструктивного решения. Опасения в части возможного роста стоимости обслуживания госдолга для всех стран ЕС усиливаются. Для российских площадок негатив усиливает коррекция сырьевого сегмента.

Главные новости

• Промышленность: сохранение позитивных тенденций под вопросом.

Негативная статистика по добыче газа в 4-м квартале может подпортить общую картину промышленного роста в РФ, которая для многих обрабатывающих отраслей выглядит

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,42	8
CDS России	246	6
MOSPRIME о/п	5,14	-39
NDF 3М	6,44	0

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	707,5	-225
Остатки на депозитах, млрд руб.	113,2	-12
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,87	0,17
Корзина (ЦБ), руб	35,69	0,12

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	б.п
LIBOR 3М	0,48	1
ERIBOR 3М	1,46	0
EUR/USD	1,35	
UST-10	1,96	-10
Германия-10	1,89	8
EFSF-10	3,59	16
Италия - 10	6,82	-18
Испания - 10	6,79	11
CDS 5Y Ирландия	730	-6
CDS 5Y Португалия	1085	7
CDS 5Y Италия	569	-7
CDS 5Y Испания	480	10
CDS 5Y Греция	7892	876

Индикаторы отношения к риску

	значение	б.п
ITRAXX Crossover 5Y	760,3	11
ITRAXX CEEMEA 5Y	320,6	-17
ITRAXX SOVX WE 5Y	339,7	2

Рублевые облигации

	доходность	б.п
ОФЗ 26205	8,48	4
ОФЗ 26200	6,30	-44
Газпром-11	7,56	11
РЖД-10	7,59	8
ФСК-6	7,57	-18
РусГидро-1	9,03	-6
МТС-04	8,74	1
Вк-Инвест6	9,80	-1
Северсталь-BO1	7,18	-5
ВЭБ-09	8,71	-22
Альфа-Банк01	8,94	-53

Российские еврооблигации

	доходность	б.п
Russia-18 RUB	7,36	4
Gazprom-37	6,87	4
Sberbank-21	6,31	10
AlfaBank-21	9,37	12
Euras-18	8,76	43
Vimpel-22	9,69	13
TKN-BP-18	5,71	12

пока в целом неплохо. Наш прогноз по промышленности на 2011 и 2012 гг составляет 4.8 % и 3.0 % соответственно.

- **Мироновский хлебопродукт: высокие результаты за 9 мес. 2011 г.**

Компания показала уверенный рост ключевых финансовых показателей, чему способствовала благоприятная ситуация с ценами на мясо птицы и подсолнечное масло, рентабельность бизнеса остается на стабильно высоком уровне, долговая нагрузка на этом фоне несколько снизилась. Масштабные инвестиции в Виннице по-прежнему негативно сказываются на свободном денежном потоке. Евробонды выглядят интересно, но на внешнем негативе вновь могут попасть в волну распродаж.

- **ВТБ: итоги за 10 месяцев 2011 года по РСБУ**

Убыток Банка по РСБУ в октябре свел финансовый результат 10 месяцев 2011 года практически к нулю. Последнее оказало давление на достаточность капитала Эмитента.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Продолжение роста стоимости европейских госдолгов приносит новые разочарования и нивелирует все позитивные новости. Венгрия может стать следующей в «черном списке». Сильным макроданым из США не удалось оказать сопротивление европейским проблемам, к тому же вновь появившийся на «повестке дня» вопрос об утверждении уровня бюджетного дефицита США на следующий год усиливает негативные настроения.

Рекордно высокая доходность на аукционе по размещению 10-летних бумаг Испании (6,975% годовых против 5,433% годовых на аналогичном аукционе, состоявшемся 20 октября), а также весьма слабые результаты аукциона по 5-летним бумагам Франции, где доходность составила 2,82% (20 октября этого года аналогичные бумаги размещались с доходностью 2,31% годовых) усугубили и без того крайне негативное отношение к европейским госбумагам. Причем в отдельных случаях увеличение стоимости обслуживания публичных гособязательств обуславливает необходимость дополнительной финансовой помощи со стороны, в частности, появились сообщения о том, что Венгрия планирует обратиться за «страховочным» кредитом в МВФ. Кроме того, рейтинговые агентства Standard&Poor's, Fitch и Moody's предупредили, что могут понизить кредитный рейтинг Венгрии ниже инвестиционного уровня из-за негативного влияния на страну европейского долгового кризиса.

США продолжают радовать сильной макростатистикой (сегмент нового строительства показал рост больше планируемого, а количество заявок на пособие по безработице сократилось вопреки ожиданиям), однако это не способно оказать должного сопротивления европейскому негативу. Кроме того, серьезные беспокойства доставляет отсутствие консенсуса в Конгрессе США по вопросу бюджетного дефицита на следующий год (крайний срок утверждения – 23 ноября). На фоне этого рискованные активы вне массового спроса, а вот UST очень востребованы. Доходность 10-летних бумаг вчера снова опустилась ниже 2%, при закрытии было 1,98% годовых.

Внутридневная волатильность на международном валютном рынке начинает возрастать. В ходе вчерашних торгов пара EUR/USD дрейфовала в диапазоне 1,342-1,3539х при сильном давлении неблагоприятной ситуации на рынке суверенных обязательств стран ЕС. Вместе с тем, отношение инвесторов к риску продолжает меняться, что в последние два дня выражается в том, что евро по отношению к доллару не опускается ниже уровня 1,34х. При окончании торгов значение валютной пары EUR/USD составило 1,347х.

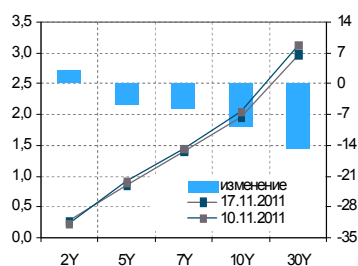
Российские еврооблигации

Российские еврооблигации полностью разделяют глобальную идею продолжения «бегства в качество». Новые евробонды Газпрома довольно оперативно оказались в списке заявок на продажу.

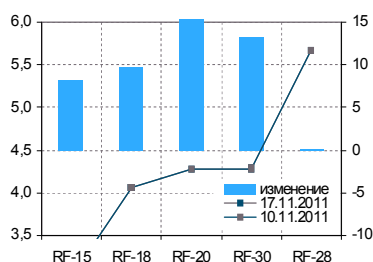
В сегменте российских евробондов пока нет намеков на паузу в процессе отрицательных переоценок – опасения, что европейский долговой кризис еще не перешел в свою «пиковую» стадию, усиливаются по мере того, как двигаются вверх доходности госбумаг европейских стран, причем список этих стран растет с каждым днем.

Суверенные Russia-30 начинали вчерашние торги котировками в районе 118%, но в процессе сделок цены двинулись вниз, минимум дня зафиксирован на отметке 117,4375%. Во второй половине торгов, вновь после выхода американской статистики, намечались попытки восстановления цен, но к закрытию выше 117,625% продвинуться не удалось.

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



В негосударственном секторе новые выпуски Газпрома с появлением их на рынке сразу же оказались в «гуще событий»: После открытия по номиналу довольно скоро были зафиксированы дневные минимумы: 99,375% (УТМ 5,11%) по Газпром-16 и 98,50% (УТМ 6,22%) по Газпром-21. К закрытию в большей степени отыграть потери удалось Газпром-16, его цена восстановилась к 99,875 (УТМ 4,98%), по Газпром-21 - только до 99,25% (УТМ 6,11%). В целом по сегменту также выразительным было снижение цен, в частности, в выпусках Евраз, Северстали, ТМК потери были в диапазоне 1,5-2%. В банковских выпусках активнее всего продавали бумаги ВТБ, Сбербанк, РСХБ – снижение котировок составило 0,75-1%.

Рублевые облигации

В сегменте рублевого долга смешанная динамика, в корпоративных бумагах наблюдаются выборочные покупки. При этом внутридневные колебания цен часто не приводят к каким-либо изменениям относительно предыдущего закрытия.

В четверг торги рублевыми облигации проходили довольно уныло, отражая крайне слабый интерес участников к каким-либо покупкам, в то время как инициатива зафиксироваться оставалась стабильной.

В сегменте ОФЗ масштаб отрицательных переоценок несколько уменьшился, однако говорить о возросшей покупательской активности пока преждевременно. Снижение котировок по итогам дня было в пределах 20-40 б.п. Основная масса сделок приходилась на выпуски с дюрацией 3-5 лет.

Динамика корпоративного сегмента не столь однородна – здесь проявляются попытки покупок бумаг, чья доходность комфортна с учетом индивидуальной стоимости фондирования. В частности, ростом котировок вчерашние торги заканчивали бумаги Вк-Инвестб, Газпром нефть-10, АПРОСА-23, Сибметинвест-2. Вместе с тем, для корпоративных бумаг характерно то, что, вопреки движению цен внутри дня, довольно обширен список бумаг, в которых по итогам дня нет заметных изменений в котировках.

Ольга Ефремова

FX/Rates

К сохраняющейся нестабильности на международном валютном рынке добавился еще один фактор, оказывающий давление на рубль, – снижение стоимости нефти. Вчерашнее серьезное сокращение задолженности перед ЦБ сильно сказалось на сумме остатков на корсчетах и депозитах.

Умеренно негативная ситуация на международных валютных рынках отразилась на отношении инвесторов к рублю. В начале вчерашних торгов, пользуясь моментом затишья на внешних площадках, национальная валюта проявляла попытки восстановления: курс доллара снижался до уровня 30,71 руб., а стоимость бивалютной корзины – до 35,53 руб. Волна ослабления позиции рубля пришла вслед за резким ухудшением ситуации на сырьевых площадках. Котировки нефти марки Brent в ходе вчерашних торгов снизились с 111,98 долл. за барр. до 109,25 долл. за барр. Рубль же на этом фоне потерял по отношению к американской валюте 13 коп. (30,85 руб.), а к бивалютной корзине – 8 коп. (35,72 руб.).

В ходе вчерашних аукционов прямого РЕПО банки привлекли всего 178,45 млрд руб. против 387 млрд днем ранее. Подобное резкое сокращение задолженности сильно отразилось на сумме остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ, сжатие которых составило 236 млрд руб. до 820,7 млрд руб. Пониженный спрос на ликвидность отмечался и на рынке МБК, где ставка MosPrime overnight снизилась с 5,53% до 5,14%. Вместе с тем, на проводимых вчера аукционах по размещению средств ВЭБа (10 млрд руб.) и ЖКХ (22 млрд руб.) на депозитах можно было наблюдать повышенную активность. Однако, на наш взгляд, размещенные 32 млрд руб. не сильно

скажутся на общем состоянии ликвидности банковской системы, а лишь позволят кредитным организациям сократить заложенность перед ЦБ.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодняшние настроения на рынках останутся под давлением проблемы европейского госдолга, которая пока не приобрела какого-то конструктивного решения. Опасения в части возможного роста стоимости обслуживания госдолга для всех стран ЕС усиливаются.

Российские рынки остаются под давлением внешнего пессимизма, а также коррекции на сырьевых площадках, негативного отражающейся на динамике рубля.

Банки, скорее всего, сохраняют уровень заимствований у ЦБ на вчерашнем уровне. При этом мы ожидаем снижения стоимости ресурсов на рынках МБК и РЕПО.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

18 ноября Погашение: Алроса 2011-1 (ЕСР)

Денежный рынок

18 ноября Возврат ЦБР средств с депозитов (20.10/3,79%)

Корпоративные события

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

Новости коротко

Макроновости

- По данным Банка России, **международные резервы России** за неделю с 4 по 11 ноября сократились на 1,8 млрд долл. до 516,0 млрд долл.
- Согласно данным Минфина, **объем государственного внутреннего долга РФ** за 10 месяцев 2011 года вырос на 36,5% и по состоянию на 1 ноября текущего года составил 4012,609 млрд. руб. За октябрь текущего года внутренний госдолг увеличился на 0,5%.

Корпоративные новости

- Газета «Коммерсантъ» сообщает, что **Ростелеком** интересуется покупкой 25% сотового ритейлера «Связной». Цена за данный пакет может составить около 450-650 млн долл. В свою очередь, «Связной» планирует сохранять независимость от операторов связи. • Ритейлер управляет 2715 магазинами в России, выручка по итогам 1 полугодия 2011 года – 29,3 млрд руб., EBITDA – 1,3 млрд руб., общий долг – около 10 млрд руб. 99,99% ритейлера принадлежит нидерландской Svyaznoy N. V., ее основной владелец – Максим Ноготков. /Коммерсантъ/

Скорее всего, «Связной» сохранит нейтральность в отношении операторов связи и наиболее вероятным сценарием сотрудничества с Ростелекомом может стать развитие сети монобрендовых салонов связи оператора под управлением «Связного». Подобные примеры уже имеют место на рынке. Так, ритейлер уже занимался строительством розничной сети для МТС.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Moody's подтвердило рейтинги **НОМОС-БАНКа**: долгосрочный рейтинг по депозитам в иностранной валюте «Ва3» и рейтинг приоритетного необеспеченного долга в национальной и иностранной валюте «Ва3». Прогноз по рейтингам – «стабильный».
- Агентство Fitch присвоило финальный долгосрочный рейтинг «В+» выпуску облигаций **Банка Русский Стандарт** серии БО-01 объемом 5 млрд руб. Напомним, что поступления от эмиссии будут использованы для фондирования основного бизнеса банка.
- Агентство Fitch присвоило **Альфа-Банку (Киев)** долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) в национальной валюте «В-» и рейтинг по национальной шкале «ВВВ-(ukr)». Прогноз «Стабильный». Другие рейтинги банка, включая долгосрочный РДЭ в иностранной валюте «В-», остались без изменений. Агентство отмечает, что присвоенные рейтинги отражают оценку возможной поддержки банка его акционерами. В то же время Fitch отмечает значительную неопределенность в отношении такой поддержки, напоминая о прецеденте обмена еврооблигаций украинского Альфа-банка на более длинный долг в 2009 году.
- Агентство Fitch повысило долгосрочные рейтинги **Ярославской области** в иностранной и национальной валюте с уровня «ВВ-» до «ВВ», а также долгосрочный рейтинг по национальной шкале – с уровня «А+(rus)» до «АА-(rus)». Прогноз «Стабильный».

Эксперты Fitch отметили, что «повышение рейтингов отражает хорошие показатели исполнения бюджета Ярославской области, обусловленные экономическим ростом, который поддерживает повышение налоговых доходов, а также учитывает умеренный долг региона по международным стандартам. Рейтинги также принимают во внимание негибкие операционные расходы и

краткосрочную структуру долга».

Новость позитивная, но не окажет влияния на котировки бумаг области из-за низкой ликвидности.

Главные новости

Промышленность: сохранение позитивных тенденций под вопросом.

Негативная статистика по добыче газа в 4-м квартале может подпортить общую картину промышленного роста в РФ, которая для многих обрабатывающих отраслей выглядит пока в целом неплохо. Наш прогноз по промышленности на 2011 и 2012 гг составляет 4.8 % и 3.0 % соответственно.

Событие. Росстат опубликовал данные по промышленному производству в октябре. В минувшем месяце объем промышленного производства был на 3.6 % выше, чем в октябре прошлого года; по итогам 10 месяцев промышленный выпуск увеличился на 5.1 % в сравнении с аналогичным периодом 2010 г.

Промышленное производство

	Окт., % год к году	Янв.-окт., % год к году	2011 П	2012 П
Индекс промышленного пр-ва	3.6	5.1	4.8	3.0
Обрабатывающая пром-ть	5.7	7.0	6.8	4.6
Добывающие отрасли	-0.3	2.1	1.8	0.8

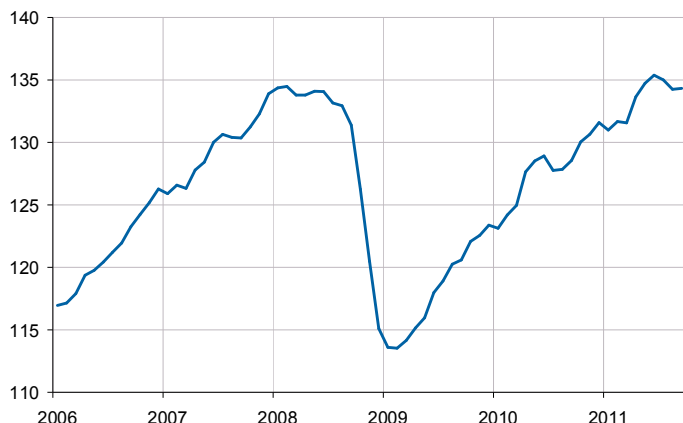
Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Комментарий. С учетом сезонной корректировки индекс промышленного производства вырос в октябре на 0.8 % к предыдущему месяцу – это максимальный ежемесячный прирост данного показателя в текущем году. Однако надо иметь в виду, что этот рост произошел после двухмесячной стагнации – в августе рост составлял лишь 0.1 %, а в сентябре был зафиксирован спад на 0.3 %. Таким образом, сглаженная по трем месяцам картина свидетельствует об отсутствии сколь либо выраженного повышательного тренда (см. график ниже).

Улучшение ситуации в промышленности в октябре было связано с подъемом в ряде обрабатывающих отраслей, в частности, в пищевой промышленности. В то же время индекс добывающих отраслей резко снизился, оказавшись на 0.3 % ниже уровня годовой давности. Это произошло в результате резкого сокращения добычи газа – по данным ЦДУ-ТЭК в октябре было добыто газа на 6.6 % меньше, чем в октябре 2010 г (Росстат сообщает о сокращении на 4.2 %). Причиной этого явилось повышение цен на газ (примерно на \$ 100 за тысячу кубометров) для европейских потребителей с начала квартала (готовясь к этому, европейцы заранее максимально заполнили газовые хранилища). Как мы уже отмечали ранее, европейская экономика все более уверенно сползает в рецессию, поэтому с высокой вероятностью можно ожидать дальнейшего сокращения спроса на главном для России экспортном направлении. Негативная статистика по добыче газа в 4-м квартале может подпортить общую картину по промышленному производству, которая для многих обрабатывающих отраслей выглядит пока в целом неплохо.

В последние полгода промышленный рост в России является достаточно слабым, составляя в среднем чуть менее 0.3 % в месяц (с учетом сезонной корректировки). При сохранении этих темпов, рост промышленности по итогам 2011 года составит 4.7-4.8 %, а следующем году замедлится до 2.8-3.0 %. Наш прогноз на 2011 и 2012 гг – 4.8 % и 3.0 % соответственно.

Индекс промышленного производства, с
устранением сезонности сглаж. по 3 мес.
(100 – ср. 2003)



Индекс промышленного производства,
% год к году



Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Кирилл Тремасов

Мироновский хлебопродукт: высокие результаты за 9 мес. 2011 г.

Компания показала уверенный рост ключевых финансовых показателей, чему способствовала благоприятная ситуация с ценами на мясо птицы и подсолнечное масло, рентабельность бизнеса остается на стабильно высоком уровне, долговая нагрузка на этом фоне несколько снизилась. Масштабные инвестиции в Виннице по-прежнему негативно сказываются на свободном денежном потоке. Евробонды выглядят интересно, но на внешнем негативе вновь могут попасть в волну распродаж.

Событие. Вчера Мироновский хлебопродукт представил финансовые результаты за 9 мес. 2011 г. по МСФО.

Комментарий. В январе-сентябре компания добилась сильного роста основных финансовых показателей. Так, выручка прибавила 30,2% до 880 млн долл., показатель EBITDA – 29,7% до 301 млн долл., чистая прибыль – 27,2% до 201 млн долл. Причиной этому стали хорошие операционные показатели (продажи мяса птицы выросли в физическом объеме на 13%, подсолнечного масла – на 54%, урожай зерна превысил прошлогодний на 45%), а также благоприятная конъюнктура на ключевых рынках (мясо птицы подорожало на 7%, подсолнечное масло – на 54%). Прибыльность бизнеса компании осталась на стабильно высоком уровне: рентабельность EBITDA составила 34%, как и годом ранее.

Операционный денежный поток также продемонстрировал положительную динамику («+57,4»% до 170 млн долл.), тем не менее, не полностью покрыл инвестиционные аппетиты компании. Так, свободный денежный поток в отчетном периоде вновь был отрицательным («-3» млн долл.), но заметно ниже, чем по итогам 1 пол. 2011 г. («-24» млн долл.). Напомним, что основные капвложения компании связаны со строительством в Винницкой области птицеводческого комплекса мощностью 440 тыс. тонн курятины в год. За 9 мес. 2011 г. объем инвестиций компании составил 236 млн долл.

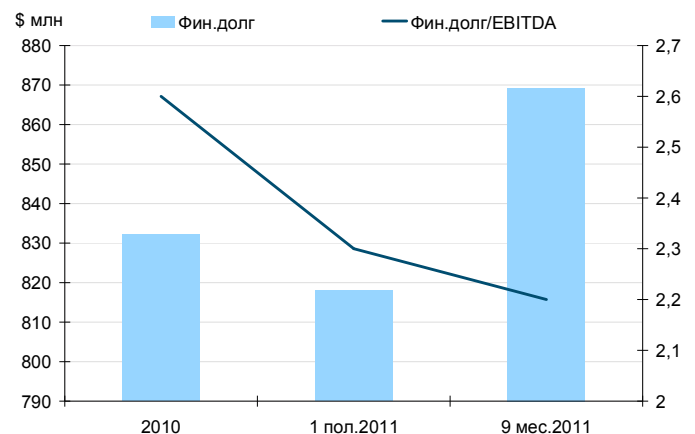
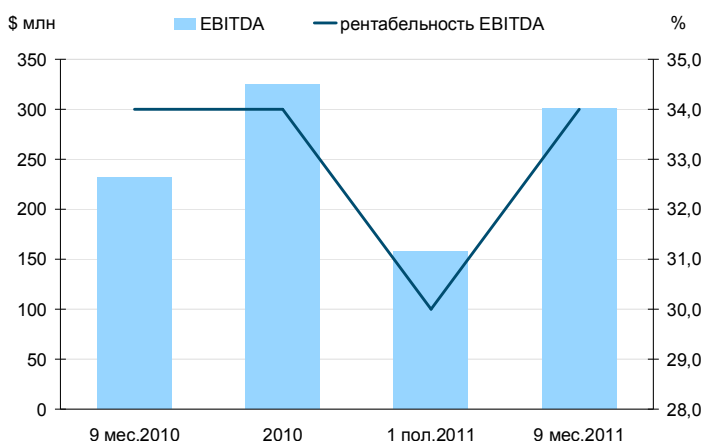
Что касается долговой нагрузки, то она, несмотря на рост долга («+4,5%» до 869 млн долл. относительно 2010 г.), несколько снизилась, благодаря росту прибыльности бизнеса: соотношение Долг/EBITDA уменьшилось с 2,6x в 2010 г. до 2,2x по итогам 9 мес. 2011 г., Чистый долг/EBITDA – с 2,0x до 1,9x. Данный уровень вполне приемлем для компании, если учесть ковенанты по евробондам (2,5x по метрике Чистый долг/EBITDA) и краткосрочную часть долга около 21,7% или 189 млн долл., которая

преимущественно покрывается запасом денежных средств на счетах и депозитах (137 млн долл.). Вместе с тем, у компании сохраняются риски увеличения долговой нагрузки, в первую очередь из-за строительства комплекса в Виннице, поскольку пик инвестиций приходится на 2011-2012 гг., а завершится проект в 2015 г. Тем не менее, мы считаем, что в текущих условиях менеджменту компании вполне под силу удержать долговую нагрузку в разумных пределах и в соответствии с требованием ковенант. Длинные евробонды Мироновского хлебопродукта (YTM 12,62%/2,95 г.) в последнее время заметно просели в цене на внешнем негативе и несут солидную премию к кривой украинских госбумаг (порядка 270-280 б.п.). В то же время не исключено, что они вновь могут попасть в волну распродаж в условиях нестабильности.

Финансовые результаты Мироновский хлебопродукт, МСФО

\$ млн	9 мес. 2011	9 мес. 2010	2010	Изм. %
Выручка	880	676	944	30,2
ЕБИТДА	301	232	325	29,7
Чистая прибыль	201	158	215	27,2
% расходы	52	50	63	4,2
Операционный денежный поток	170	108	97	57,4
Свободный денежный поток	-3	17	-43	-
Активы	1 864	-	1 574	18,5
Дебиторская задолженность	59	-	53	10,7
Денежные средства и депозиты	137	-	174	-21,4
Финансовый долг, в т.ч.:	869	-	832	4,5
долгосрочный	680	-	658	3,3
краткосрочный	189	-	174	9,0
Чистый долг	733	-	658	11,3
Кредиторская задолженность	44	-	19	130,5
Рентабельность ЕБИТДА	34,2%	34,3%	34,4%	-0,1 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	22,8%	23,4%	22,8%	-0,6 п.п.
Фин.долг/ЕБИТДА	2,2	-	2,6	-
Чистый долг/ЕБИТДА	1,9	-	2,0	-
ЕБИТДА/% расходы	5,8	4,7	5,2	-
Фин. долг/Активы	0,5	-	0,5	-

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА



Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Александр Полютов

ВТБ: итоги за 10 месяцев 2011 года по РСБУ.

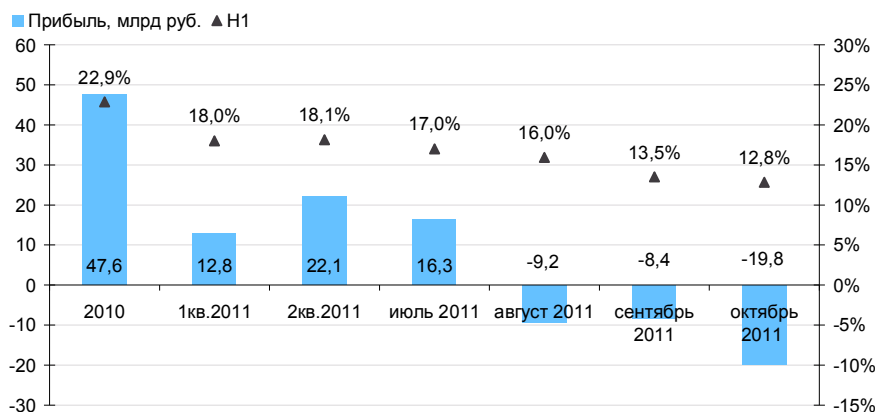
Убыток Банка по РСБУ в октябре свел финансовый результат 10 месяцев 2011 года практически к нулю. Последнее оказало давление на достаточность капитала Эмитента.

Событие. Чистая прибыль ВТБ за 10 месяцев 2011 года по РСБУ составила 980,8 млн руб. против 45,7 млрд руб. за аналогичный период 2010 года. При этом финансовый результат за октябрь составил 19,77 млрд руб. чистого убытка. Причина - бухгалтерские проводки внутри Группы, а также методика учета валютных свопов по российскому законодательству.

Комментарий. В качестве основного негативного момента отметим, что отрицательный финансовый результат вкупе с ростом активов (на 39% за 10 месяцев 2011 года до 3,9 трлн руб.) негативно влияют на уровень достаточности капитала, который за январь-октябрь текущего года упал с 22,9% до 12,8%. Также отметим, что Банк в октябре продолжил активно привлекать фондирование от Минфина и ЦБ. Задолженность перед первым на 1 ноября сохраняется на уровне конца 3 квартала - порядка 456 млрд руб. (12% активов). Кроме того, в октябре Банк впервые в этом году привлек кредиты (залоговые, Положение 312-П) ЦБ на сумму 58 млрд руб. на срок до 90 дней.

Тем не менее, напомним, что прогноз Группы ВТБ по чистой прибыли по МСФО не менялся и пока сохраняется на уровне 100 млрд руб.

Финансовые показатели ВТБ по РСБУ, в 2011 году

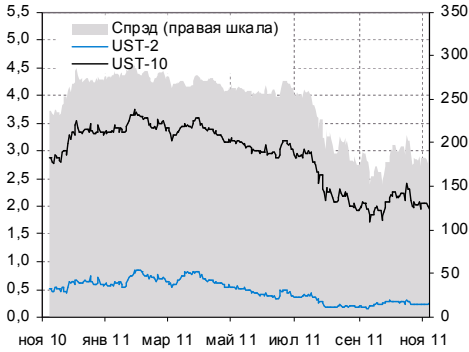


Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

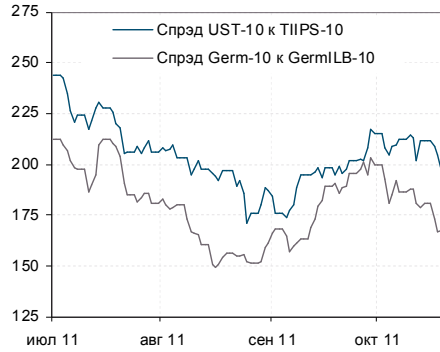
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

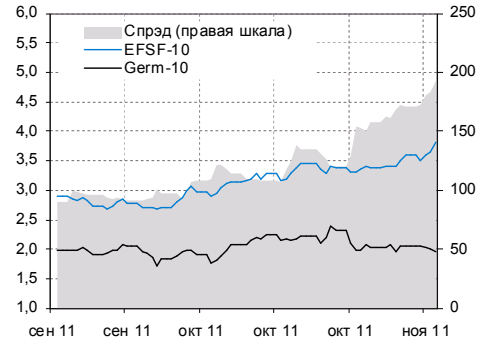
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



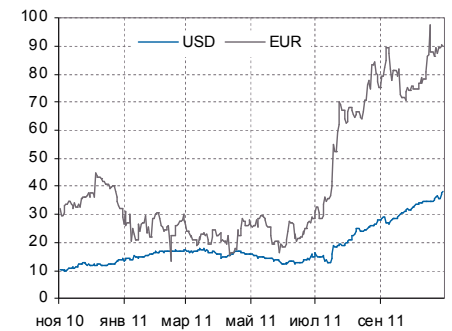
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

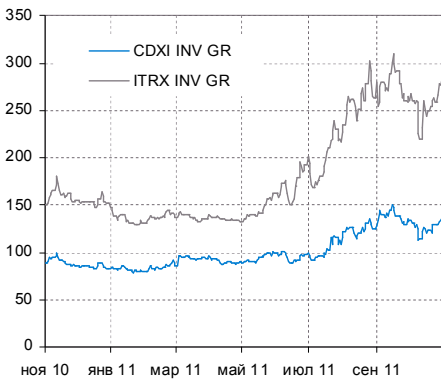


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

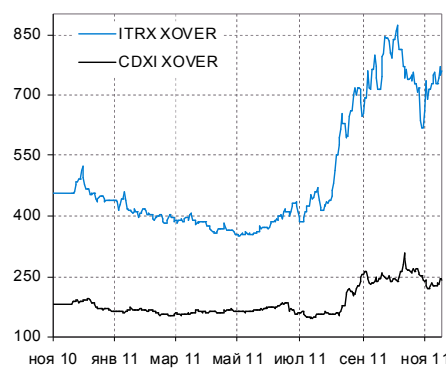


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

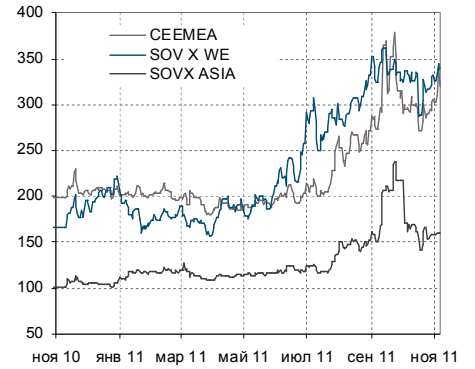
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

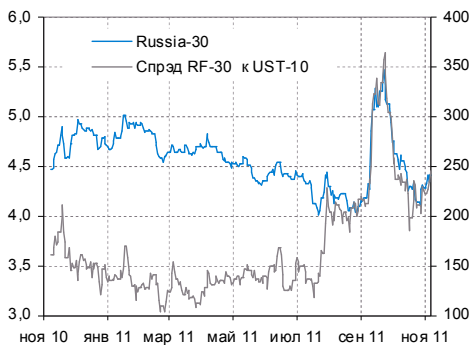


ITRX / Governments

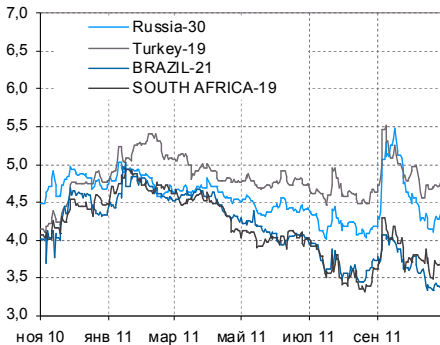


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

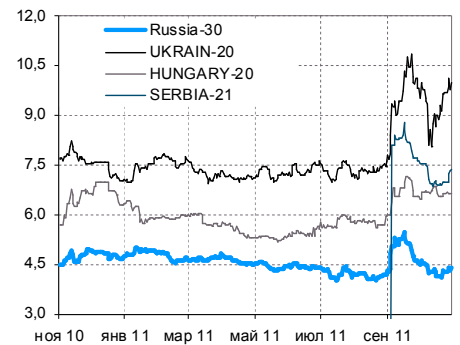
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

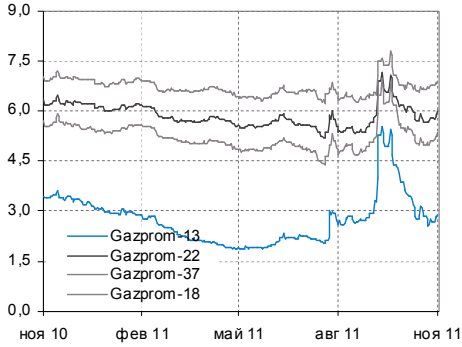


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

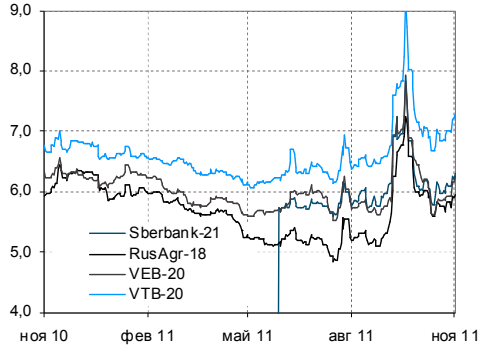


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

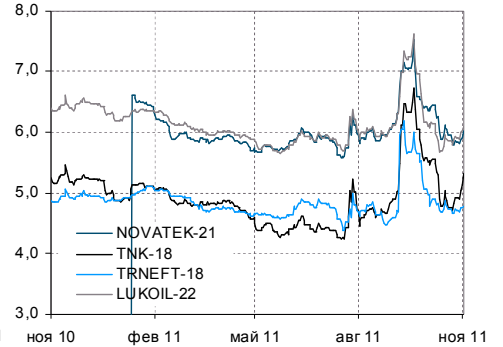
Еврооблигации Газпрома



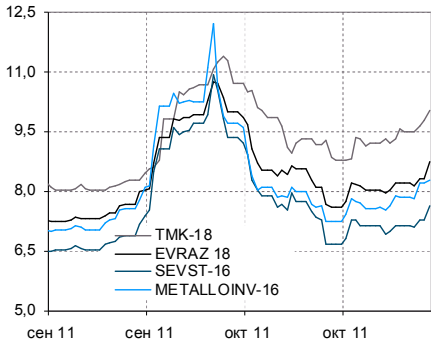
Евробонды госбанков



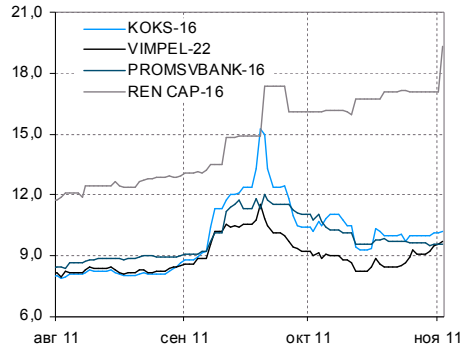
Еврооблигации нефтегазового сектора



Еврооблигации металлургического сектора



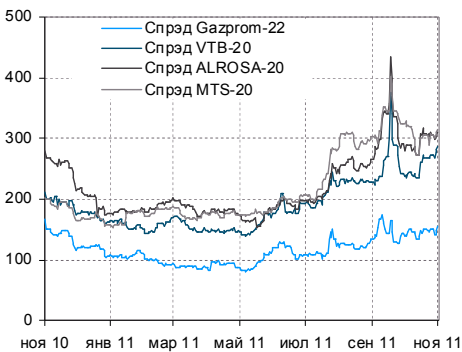
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



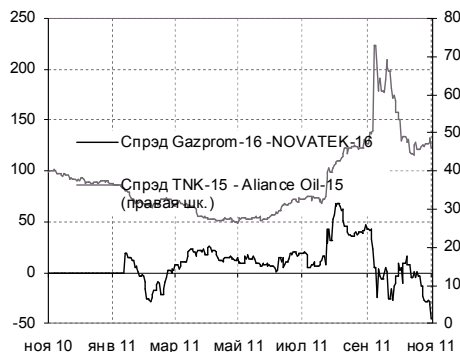
Еврооблигации, номинированные в рублях



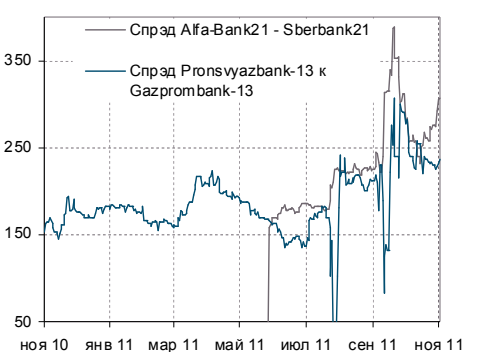
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

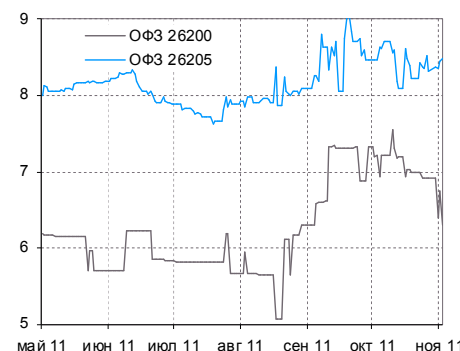


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

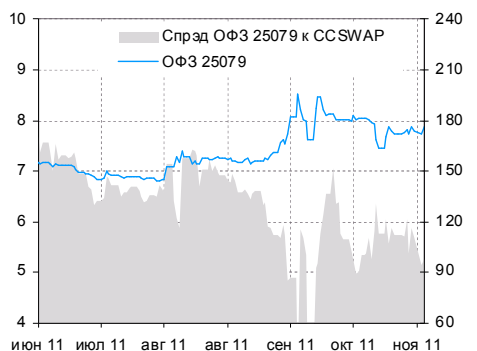
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

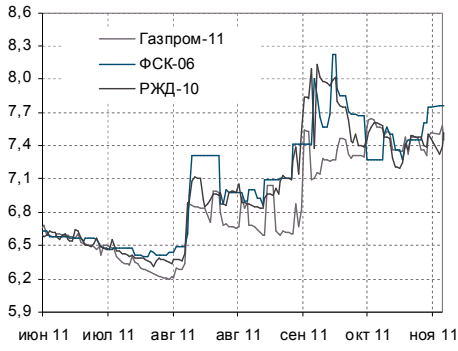


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

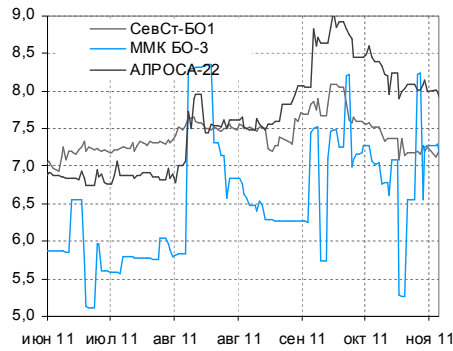


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

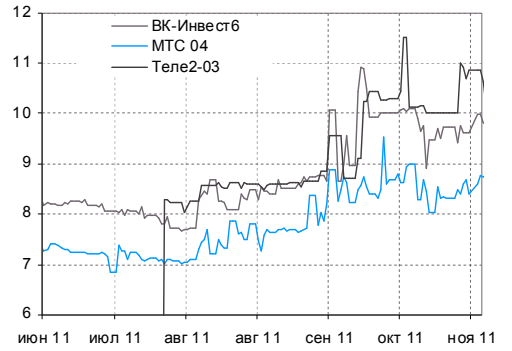
Доходности российских монополий



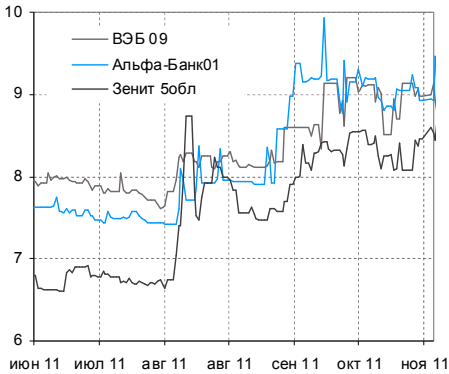
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



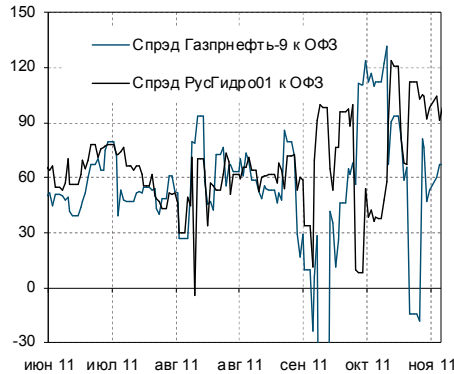
Доходности "Телекоммуникации"



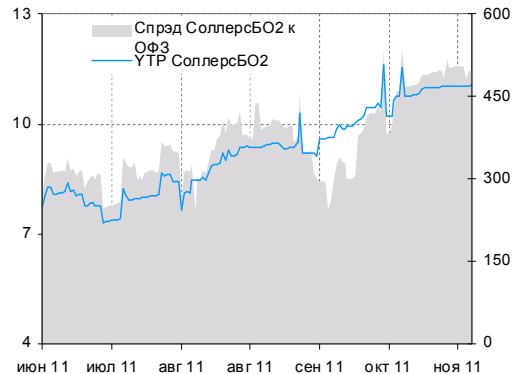
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

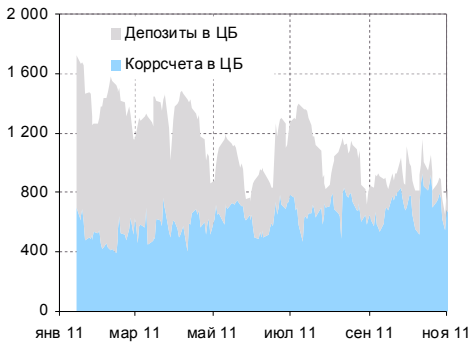


Облигации с текущей доходностью выше 10%

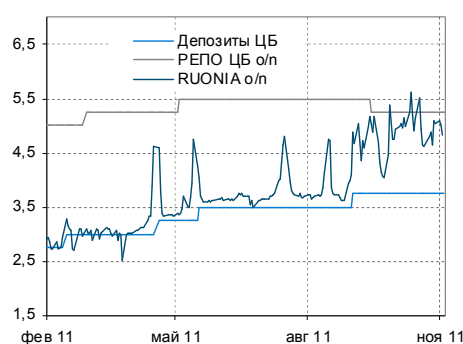


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



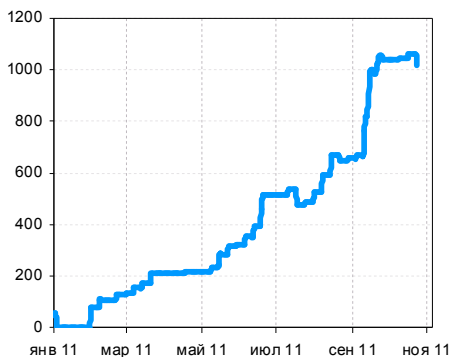
Динамика ставок денежного рынка



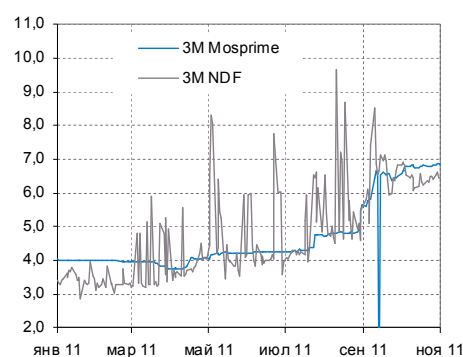
Динамика объемов и ставок РЕПО (о/п)



Динамика задолженности по депозитам Минфина



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 Воллов, 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 Полютов

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 единственно 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.