

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Для глобальных площадок в последние дни серьезным фактором для формирования настроений были макроданные, которые, как можно было наблюдать, весьма неоднородны. После разочаровывающих европейских макроотчетов среды, данные, опубликованные по Германии в четверг, вкупе со статистикой по безработице из США укрепили спрос на рискованные активы. Вместе с тем, инвесторы не торопятся расставаться со своими «защитными» позициями – разочаровал пересмотренный Еврокомиссией прогноз по темпам экономического роста ЕС, а также нет понимания относительно того, насколько масштабными будут новые вливания ликвидности в форме ожидаемого на следующей неделе кредитного аукциона ЕЦБ.

Российские еврооблигации

Торговая сессия среды в сегменте евробондов не особо отличалась от предыдущих: покупательская активность была сосредоточена в выпусках длинной дюрации, ранее находящихся в «эпицентре» sale-off на опасениях дополнительных налоговых требований к эмитентам.

Рублевые облигации

Центральным событием среды стал аукцион по новым ОФЗ 26207, который, в целом, можно считать весьма успешным, несмотря на то, что мощным драйвером роста котировок для других выпусков госбумаг он не стал. В негосударственном секторе также не обозначилось какого-то дополнительного покупательского оптимизма.

FX/Rates

Локальный валютный рынок наконец получил долгожданный импульс для укрепления рубля в виде роста пары EUR/USD.

Наши ожидания

От пятничных торгов мы не ждем каких-то серьезных перемен в настроении на глобальных площадках. Несмотря на имеющуюся значимость, в ближайшие дни макроданным не удастся превалировать над ключевой темой, определяющей общий сентимент – инвесторы сосредоточены на оценках возможного притока ликвидности в ходе запланированного на среду (29 февраля) кредитного аукциона ЕЦБ.

Для российских еврооблигаций оценка привлекательности остается в ракурсе приближающихся президентских выборов. Для локального рынка дополнительным фактором, ограничивающим активность покупателей, является активная стадия налогового периода.

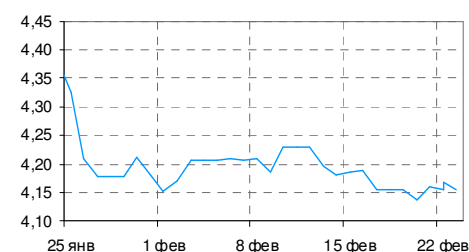
Уровни сегодняшнего открытия торгов на локальном валютном рынке являются минимальными с сентября 2011 года, и, на наш взгляд, рублю будет довольно тяжело удержаться на них.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,16	-1
CDS России	203	-7
MOSPRIME o/n	4,68	0,00
NDF 3M	5,42	0,00

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	729,2	-60
Остатки на депозитах, млрд руб.	252,9	32
Доллар / рубль (ЦБ), руб	29,71	-0,05
Корзина (ЦБ), руб	34,05	-0,06

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,49	-0,1
ERIBOR 3M	1,02	-0,5
EUR/USD	1,32	
UST-10	2,00	0
Германия-10	1,88	-1
EFSF-10	3,16	1
Италия - 10	5,53	3
Испания - 10	5,05	-1
CDS 5Y Ирландия	578	-4
CDS 5Y Португалия	1133	4
CDS 5Y Италия	400	5
CDS 5Y Испания	377	2
CDS 5Y Греция	12700	485

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	581,1	-4
iTRAXX CEEMEA 5Y	279,8	-2
iTRAXX SOVX WE 5Y	349,8	1

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	7,91	-1
ОФЗ 25077	7,29	-1
Газпром-11	7,36	-2
РЖД-10	7,51	6
ФСК-6	7,55	0
РусГидро-1	8,53	0
МТС-04	8,37	22
Вк-Инвест6	9,05	0
Северсталь-БО1	7,64	-8
ВЭБ-09	8,90	9
Альфа-Банк01	8,65	0

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,95	1
Gazprom-37	6,48	-5
Sberbank-21	5,75	-6
AlfaBank-21	7,94	-4
Evraz-18	7,47	-14
Vimpel-22	7,83	-15
TNK-BP-18	4,95	-8

Главные новости

Китай порадовал, Европа разочаровала.

Предварительные значения индексов PMI за февраль, свидетельствуют об улучшении конъюнктуры в промышленном секторе Китая и некотором ухудшении ситуации в экономике Еврзоны.

Годовая отчетность Alliance Oil Company – весомое улучшение кредитного профиля в 4 квартале.

Сложный для компании 2011 год закончился на позитивной ноте, финальные долговые метрики выглядят комфортнее, чем в течение года. Локальные бонды мы считаем несколько перепроданными.

Raiffeisen Bank: 4 квартал 2011 года сложился относительно успешно.

В целом, 4 квартал 2011 года смотрится заметно лучше предыдущего. В числе негативных факторов отмечено списание по goodwill в Украине. Хотя по другим регионам данные не раскрываются, тем не менее, мы ожидаем, что вклад российского подразделения в прибыль группы останется существенным.

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

Для глобальных площадок в последние дни серьезным фактором для формирования настроений были макроданные, которые, как можно было наблюдать, весьма неоднородны. После разочаровывающих европейских макроотчетов среды, данные, опубликованные по Германии в четверг, вкупе со статистикой по безработице из США укрепили спрос на рискованные активы. Вместе с тем, инвесторы не торопятся расставаться со своими «защитными» позициями – разочаровал пересмотренный Еврокомиссией прогноз по темпам экономического роста ЕС, а также нет понимания относительно того, насколько масштабными будут новые вливания ликвидности в форме ожидаемого на следующей неделе кредитного аукциона ЕЦБ.

В четверг в укрепление позитивных настроений на глобальных площадках серьезную лепту внесли макроотчеты, которые в значительной степени нивелировали негативный эффект от разочаровывающих данных по PMI в Европе, опубликованных в среду.

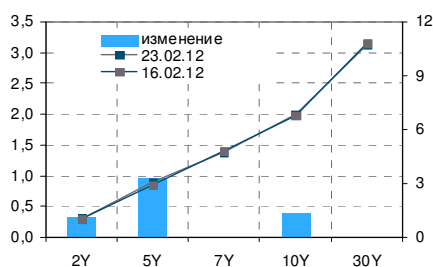
В целом, спрос на рискованные активы сохраняется, хотя в меньшей степени, чем в предыдущие дни это проявляется в ценовой динамике. По части европейских долговых бумаг отметим, что за последние два дня более существенное изменение доходности зафиксировано в среду, когда резко снижались доходности «защитных» немецких бумаг после слабых макроданных. Так, по 10-летним немецким бумагам доходность снижалась с 1,98% до 1,89%. Для обязательств Испании и Италии среда «добавила» в доходности порядка 5-10 б.п. В четверг ситуация несколько улучшилась с точки зрения общего сентимента, однако отражения в доходностях европейских госбумаг это не нашло. Вероятно, здесь основной эффект имело заявление, сделанное Еврокомиссией о пересмотре прогноза по темпам роста экономики стран ЕС с «+1,3%» до «-0,3%».

Для UST особенно среда оказалась днем повышенного спроса, обеспечив возможность доходности 10-летних UST снизиться на 6 б.п. до 2% годовых. В четверг по части вторичного рынка не приходится говорить о серьезном изменении цен, но что касается аукциона по 7-летним UST, то он проходил при достаточно высоком ажиотаже покупателей: bid/cover был на уровне 3,11x против 2,73x в январе, при этом доходность составила 1,42% против 1,36%, доля покупателей-нерезидентов возросла до 41,85% с 31,77%.

Международный валютный рынок в ходе вчерашних торгов демонстрировал довольно сильное укрепление позиций евро. Поводом для повышения спроса со стороны инвесторов на единую валюту стал позитивный фон, сложившийся вчера. Опубликованные данные об индексах ifo в Германии оказались существенно лучше прогнозов, кроме того, статистика по рынку труда США в очередной раз продемонстрировала неплохие результаты. В целом, поводов для роста спроса на рискованные активы было и так достаточно. Парламент Греции одобрил программу реструктуризации госдолга. Таким образом, можно предположить, что уже сегодня в СМИ появится информация о первых инвесторах добровольно обменявших имеющиеся облигации на бумаги со сроком погашения от 11 до 30 лет, при этом списав порядка 53,5% долга. Вместе с тем, международное агентство Fitch уже снизило долгосрочный кредитный рейтинг Греции на две ступени с «ССС» до «С», практически приравняв его к дефолтному. На наш взгляд, понижение метрики не должно сильно отразиться на настроениях инвесторов, ведь ранее все три агентства заявляли, что в случае если Афины прибегнут к любой форме реструктуризации госдолга, то это неминуемо будет приравнено к дефолту. По итогам дня пара EUR/USD находилась на уровне 1,337x – максимальном с середины декабря 2011 года.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Кривая доходности гособлигаций США



Российские еврооблигации

Торговая сессия среды в сегменте евробондов не особо отличалась от предыдущих: покупательская активность была сосредоточена в выпусках длинной дюрации, ранее находящих в «эпицентре» sale-off на опасениях дополнительных налоговых требований к эмитентам.

Торговая сессия среды не отражала каких-то новых предпочтений инвесторов – все очень лаконично вписывалось в сценарий торгов в предыдущие дни. Суверенные выпуски при наличии сделок не проявляли заметного изменения котировок, вероятно, в силу того, что любые попытки отдельных игроков зафиксироваться находят встречный спрос. Покупателей, судя по всему, «подбадривает» весьма комфортная ситуация на сырьевых площадках, хотя общие настроения в отношении российских рисков сохраняются достаточно настороженными. Так, при относительной стабильности котировок Russia-30 Russia-15 и Russia-20 подорожали в пределах 25 б.п.

Основная торговая активность и 22 февраля, и 23 февраля (без локальных игроков) по-прежнему концентрировалась в корпоративных выпусках, которые еще недавно находились в «эпицентре» sale-off на опасениях дополнительных налоговых требований к эмитентам. Хотя, судя по последним заявлениям Минфина, тема лишь «отодвигается» до 2013 года, а не разрешается полностью, инвесторы стараются не упускать возможность увеличить позиции в наиболее качественных корпоративных рисках. Фаворитами остаются длинные выпуски Газпрома, где котировки за последние два дня прибавили порядка 75 б.п.

Также покупателям были интересны длинные бумаги ВымпелКома, РСХБ и Сбербанка – здесь положительные переоценки варьировались в диапазоне от 50 до 100 б.п.

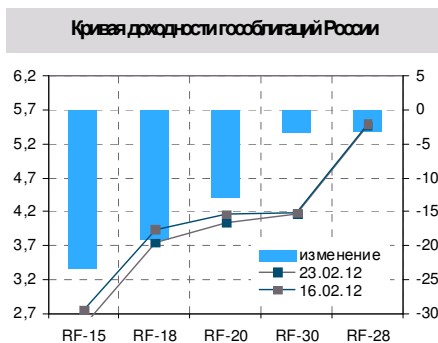
Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Центральным событием среды стал аукцион по новым ОФЗ 26207, который, в целом, можно считать весьма успешным, несмотря на то, что мощным драйвером роста котировок для других выпусков госбумаг он не стал. В негосударственном секторе также не обозначилось какого-то дополнительного покупательского оптимизма.

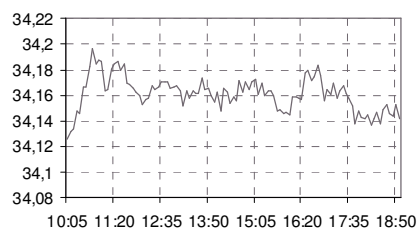
В целом, результаты проходившего в среду аукциона по 15-летним ОФЗ серии 26207 можно считать вполне успешными. Количество выставленных заявок на покупку более чем в 5 раз превысило предложение, близость средневзвешенной цены и цены отсечения говорят о преобладании так называемого «рыночного спроса». Об этом же свидетельствует и сложившаяся средневзвешенная доходность на уровне 8,32% годовых, то есть настаивать на существенной премии к торгующимся выпускам покупатели не стали. При этом наиболее важным аспектом было выяснить, будет ли спрос на столь долгосрочное предложение. Теперь, получив ответ, Минфин, как мы полагаем, может сконцентрироваться именно на нем. Кроме того, имея «бенчмарк», корпорации, в первую очередь квазигосударственные, постараются «продвинуть» в рынок подобные долгосрочные обязательства. Пока же можно говорить о том, что успех размещения ОФЗ 26207 поддержал спрос и на ОФЗ 26205, хотя и без заметного ценового роста. Без положительных переоценок сложился день и для других ОФЗ, и для большинства бумаг в негосударственном секторе, хотя в общем «зачете» их было довольно мало. Судя по всему, от покупок на «вторичке» инвесторов заставляет воздержаться необходимость генерировать ликвидность для предстоящих налоговых выплат. Что касается первичного предложения, то его давление пока не уменьшается, причем эмитентов не особо смущает процесс размещения и сбора заявок на покупку во время налогового периода.

Ольга Ефремова



Forex/Rates

Динамика бивалютной корзины



Локальный валютный рынок наконец получил долгожданный импульс для укрепления рубля в виде роста пары EUR/USD.

Валютные торги в среду проходили в сдержанных настроениях. Курс рубля по отношению к мировым валютам продолжал удерживаться на уровнях начала недели. Отсутствие импульсов с внешних площадок не позволяло произвести существенного укрепления. Вчерашний долгожданный рост пары EUR/USD до уровня 1,337х стал тем самым сигналом, которого так ждали локальные участники. Открытие сегодняшних торгов ознаменовалось снижением курса доллара ниже уровня 29,5 руб., а стоимости бивалютной корзины до 33,90 руб.

Ликвидность банковской системы накануне налоговых выплат выглядит вполне комфортно. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась на 28,5 млрд руб. до 982,1 млрд руб. С учетом того, что банки вернули Минфину 32,6 млрд руб., ранее размещенных на депозиты (сальдо по итогам депозитного аукциона во вторник), небольшое снижение суммы остатков выглядит вполне приемлемо. Вместе с тем, в случае острой нехватки ресурсов по итогам уплаты в бюджет НДС и акцизов, у кредитных организаций остается источник привлечения средств – прямое РЕПО, в последнее время не пользующееся популярностью. Ставки денежного рынка сохраняются на прежних уровнях - MosPrime o/n – 4,68%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

От пятничных торгов мы не ждем каких-то серьезных перемен в настроении на глобальных площадках. Несмотря на имеющуюся значимость, в ближайшие дни макроэкономическим не удастся превалировать над ключевой темой, определяющей общий сентимент – инвесторы сосредоточены на оценках возможного притока ликвидности в ходе запланированного на среду (29 февраля) кредитного аукциона ЕЦБ.

Для российских еврооблигаций оценка привлекательности остается в ракурсе приближающихся президентских выборов. Для локального рынка дополнительным фактором, ограничивающим активность покупателей, является активная стадия налогового периода.

Уровни сегодняшнего открытия торгов на локальном валютном рынке являются минимальными с сентября 2011 года, и, на наш взгляд, рублю будет довольно тяжело удержаться на них.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Календарь событий

24 февраля Размещение бескупонных и I/L госбумаг Италии

Внешний долговой рынок

Макроэкономические события

24 февраля Отчет о продажах новых домов в США в январе

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- Согласно данным Банка России, международные резервы России на 17 февраля 2012 года составили 504,4 млрд долл., таким образом, за неделю они снизились на 4,7 млрд долл. с 509,1 млрд долл. на 10 февраля.
- По оценке Росстата, инфляция в России за период с 14 по 20 февраля 2012 года составила 0,1%, с начала месяца - 0,3%, с начала года - 0,8% (в 2011 году: с начала месяца - 0,7%, с начала года - 3,1%, в целом за февраль - 0,8%).
- Объем денежной базы в узком определении в России, по данным ЦБ, на 20 февраля 2012 года составил 6838,7 млрд руб., с учетом того, что на 13 февраля индикатор был в размере 6757,9 млрд руб., за неделю она увеличилась на 80,8 млрд руб.

Корпоративные новости

- Ставка 3-4 купонов по облигациям **ООО КБ «Национальный стандарт»** серии 01 общим объемом 1,5 млрд руб. установлена в размере 9,8% годовых. Выпуск был размещен в марте 2011 года сроком на 3 года. Ставка 1-2 купонов была установлена в размере 10% годовых, ставка остальных купонов будет определена решением эмитента позднее.
- **Внешэкономбанк** планирует предварительно в первой половине марта текущего года открыть книгу заявок на облигации серии 21 объемом 15 млрд руб. Ориентир ставки купона находится в диапазоне 8,40-8,70% годовых, что соответствует доходности к 3-летней оферте на уровне 8,58-8,89% годовых.
См. комментарий по размещению в сегодняшнем Мониторинге первичного рынка.
- Индикативная ставка купона по биржевым облигациям **ЮниКредит Банка** серии БО-02 объемом 5 млрд руб. находится в диапазоне 8,3–8,8% годовых, что соответствует доходности к 1,5-летней оферте 8,47–8,99% годовых. Сбор заявок осуществляется в период с 22 по 29 февраля текущего года. Размещение облигаций на ФБ ММВБ запланировано на 2 марта 2012 года.
См. комментарий по размещению в сегодняшнем Мониторинге первичного рынка.
- Ставка 3-4 купонов по биржевым облигациям **КБ «Судоостроительный Банк»** серии БО-01 объемом 2 млрд руб. установлена в размере 11% годовых. Ставка 1-2 купонов была установлена в размере 9,75% годовых. Ставка 5-6 купонов будет определена решением эмитента позднее.
- Президент **АФК «Система»** Михаил Шамолин сообщил, что корпорация в скором времени может принять решение о новом обратном выкупе своих акций. Результаты buy-back в октябре-ноябре 2011 года оказались «успешными для компании (был получен 30% доход), а дисконт цены акций Системы к стоимости ее активов все еще слишком велик». /Ведомости/
Новость нейтральна для облигаций Системы, пока не будет принято решение о выкупе и обозначены его параметры.
- Всероссийский банк развития регионов (ВБРР) предоставит **Чувашии** в 2012 году кредита на 500 млн руб. под 9,2% годовых. /Интерфакс/

Долговые рынки

- На аукционе по размещению ОФЗ серии 26207 средневзвешенная доходность сложилась на уровне 8,32% годовых при цене 99,9892%. Цена отсечения была установлена на уровне 99,9001% от номинала, что соответствует доходности 8,33% годовых. Всего было продано бумаг на общую сумму 9,802 млрд руб. по номиналу при спросе 50,49 млрд руб. по номиналу и объеме предложения 10 млрд руб. по номиналу. Выручка от аукциона составила 9,801 млрд руб.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch понизило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента в иностранной и национальной валюте **Греции** с «ССС» до «С».
- Агентство Fitch присвоило долгосрочный рейтинг «BBB» эмиссии приоритетных еврооблигаций SB Capital S.A. объемом 325 млн швейцарских франков. Облигации имеют срок погашения 14 сентября 2015 года и купонную ставку 3,1% и используются для финансирования приоритетных необеспеченных кредитов **Сбербанку России**.

Главные новости

Китай порадовал, Европа разочаровала.

Предварительные значения индексов PMI за февраль свидетельствуют об улучшении конъюнктуры в промышленном секторе Китая и некотором ухудшении ситуации в экономике Еврозоны.

Событие. Markit опубликовал предварительные январские оценки индексов PMI по Еврозоне. В Китае индекс PMI mfg продемонстрировал уверенный рост, поднявшись с 48.8 до 49.7. Статистика по Еврозоне носила смешанный характер – активность в секторе услуг снизилась, в то время как в промышленности, за исключением Германии, наблюдалось некоторое улучшение ситуации.

Индексы PMI

	Фев.	Янв.	Дек.	Нояб.
Китай				
PMI mfg	49.7	48.8	48.7	47.7
Еврозона				
PMI Composite	49.7	50.4	48.3	47.0
PMI mfg	49.0	48.8	46.9	46.4
PMI non-mfg	49.4	50.4	48.8	47.5
Германия				
PMI Composite	52.9	53.9	51.3	49.4
PMI mfg	50.1	51.0	48.4	47.9
PMI non-mfg	52.6	53.7	52.4	50.3
Франция				
PMI Composite	50.6	51.2	50.0	48.8
PMI mfg	50.2	48.5	48.9	47.3
PMI non-mfg	50.3	52.3	50.3	49.6

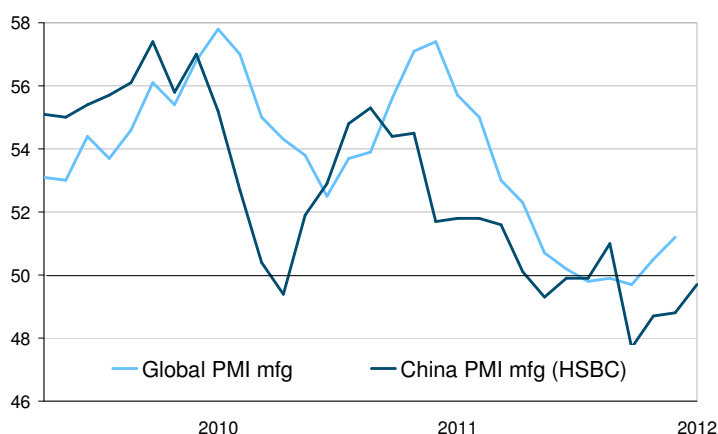
Источники: Markit

Комментарий. Наибольшую обеспокоенность вызывает статистика по Германии, где в феврале зафиксировано ухудшение конъюнктуры и в секторе услуг, и в промышленности. В целом по Еврозоне индекс PMI-mfg растет третий месяц подряд, но пока что находится в зоне рецессии (ниже 50 пунктов).

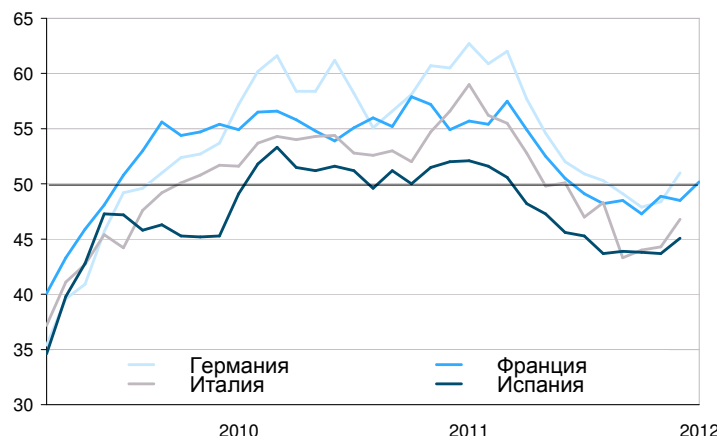
На статистику по Китаю могли оказать влияние технические факторы, а именно празднование нового года в январе, в то время как обычно праздник отмечается в феврале.

Статистика по индексам PMI за декабрь и январь свидетельствовала о некотором улучшении мировой экономической конъюнктуры. Но в феврале эта тенденция, по-видимому, не получила развития. Впрочем, окончательные выводы можно будет сделать лишь в начале марта, после того, как будут опубликованы индексы PMI по широкому кругу стран.

China PMI-mfg & Global PMI-mfg



Индексы PMI-mfg в странах Еврозоны



Источники: Markit, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Кирилл Тремасов

Годовая отчетность Alliance Oil Company – весомое улучшение кредитного профиля в 4 квартале.

Сложный для компании 2011 год закончился на позитивной ноте, финальные долговые метрики выглядят комфортнее, чем в течение года. Локальные бонды мы считаем несколько перепроданными.

Событие. 22 февраля Alliance Oil Company представила итоги 4 квартала и 2011 года согласно стандартам МСФО.

Комментарий. Компании удалось улучшить кредитный профиль, что, как мы понимаем, стало возможно как за счет роста цен на нефть, так и введения в эксплуатацию Колвинского месторождения. Прежде всего, мы отмечаем, что соотношение Debt/EBITDA, которое в течение года доходило до отметки в 3х, по итогам 4 квартала составило 2,35х, то есть было на уровне 2010 года – 2,37х. Вместе с тем, в абсолютных цифрах долговой портфель вырос с 1 млрд долл. на начало года до 1,6 млрд на конец года. Напомним, что в 2011 году АОС активно привлекала средства (прежде всего облигации) на финансирование Колвинского месторождения (запущено в эксплуатацию) и реконструкцию Хабаровского НПЗ. Структура долга, по нашему мнению, выглядит вполне комфортной – 93% долгосрочные обязательства. Операционный денежный поток, который по итогам полугодия был даже отрицательным, за год вырос практически в два раза до 462,5 млн долл. (203,755 млн долл. '10).

В части операционных результатов отметим, что прогноз добычи, который был пересмотрен по итогам девяти месяцев с 20 млн барр. до 18 млн барр., был практически исполнен: за 2011 года АОС добыло 17,9 млн барр. и переработало больше чем запланировано (26,5 млн барр.) -26,9 млн барр.

Локальные бонды на длинном отрезке дюрации около 4 лет «зависли» у отметки в 11% - серия 04 (10,98%), серия 06 (11,12%). Более короткий выпуск – БО-1 (дюрация 664 дня) по итогам последних торгов показывал доходность в 9,53%. В свою очередь, бонд серии 03, при самой короткой дюрации в 500 дней, торговался с УТР 9,74%. Последний выпуск мы считаем достаточно привлекательным. Евробонд Vostok-15 с начала года показал «пике» доходности с 9,33% до 7,87%. На текущих уровнях локальные доходности кажутся нам более привлекательными.

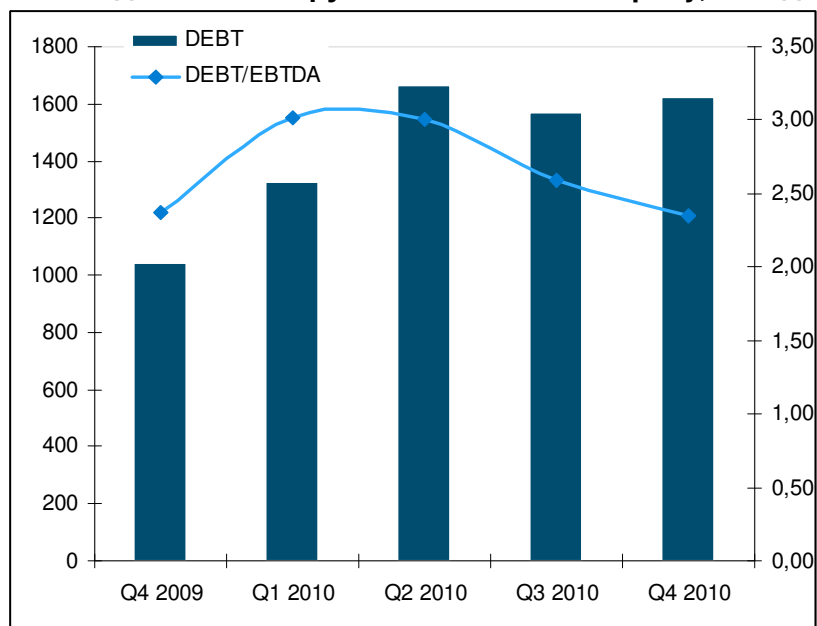
Распределение доходностей бумаг транспортного сектора

Финансовые результаты за 2010/2011 гг.

mIn USD	Alliance Oil Company		
	2010	2011	Изм. %
Выручка	2 196	3 083	-28,8
Операционный денежный поток	204	463	-55,9
Свободный денежный поток	-501	-608	-17,7
EBITDA	438	690	-36,5
Чистая прибыль	226	328	-31,1
% расходы	63	104	-39,4
Активы	3 347	4225	-20,8
Денежные средства и их эквиваленты	99	160	-38,5
Финансовый долг, в т.ч.:	1 040	1621	-35,9
долгосрочный	912	1514	-39,7
краткосрочный	127	107	19,0
Чистый долг	941	1461	-35,6
Рентабельность EBITDA	20,0%	22,4%	2,4 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	10,3%	10,6%	0,3 п.п.
Фин.долг/EBITDA	2,37	2,35	-0,02
Чистый долг/EBITDA	2,15	2,12	-0,03
EBITDA/% расходы	6,92	6,61	-0,31
Фин. долг/Активы	0,31	0,38	0,07

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Динамика долговой нагрузки Alliance Oil Company, млн долл.



Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа
 Игорь Голубев

Raiffeisen Bank: 4 квартал 2011 года сложился относительно успешно.

В целом, 4 квартал 2011 года смотрится заметно лучше предыдущего. В числе негативных факторов отмечено списание по goodwill в Украине. Хотя по другим регионам данные не раскрываются, тем не менее, мы ожидаем, что вклад российского подразделения в прибыль группы останется существенным.

Событие. Raiffeisen Bank International AG (RBI) представил инвесторам консолидированные неаудированные предварительные итоги деятельности за 2011 год.

Комментарий. В отличие от Societe Generale (см. наш комментарий http://www.nomos.ru/upload/iblock/98b/NOMOS_daily_debt_markets_17_02_2012.pdf) четвертый квартал прошлого года у группы Raiffeisen был более успешным с точки зрения прибыли, однако по сравнению с аналогичным периодом предшествующего года некоторая «просадка» по показателю все же наблюдается – чистая прибыль сложилась на уровне 223 млн евро против 394 млн евро за октябрь-декабрь 2010 года. Видимо, основная реакция на ухудшение конъюнктуры прошла в 3 квартале, когда финансовый результат упал до 130 млн евро (в том числе из-за ситуации в Венгрии). Напомним, что 54 млн евро прибыли обеспечивалось российским подразделением – вклад более чем существенный, учитывая, что по активам на ЗАО «Райффайзенбанк» приходилось всего 9,4% от консолидированного показателя. При этом мы не исключаем, что в итогах 4 квартала тенденция сохранится, поскольку, судя по РСБУ, для российского банка конец года сложился позитивно, позволив ему заработать более 50% всей годовой прибыли.

Интересно, что отдельным фактом RBI выносит потери в goodwill по своим инвестициям в украинское подразделение в объеме 183 млн евро: без этого операционная прибыль группы выросла бы по сравнению с 2010 годом на 1,3% до 5,5 млрд евро.

Также отметим, что показатель Core Tier 1 Ratio составил на начало текущего года 9,3% (мы предполагаем, что он был посчитан по новым стандартам). При том что на 1 октября 2010 года он был на уровне всего 7,9%. Напомним, что европейским банкам к 1 июля текущего года необходимо было увеличить данный показатель до уровня выше 9%. При этом EBA посчитала, что для выполнения требования RAIFFEISEN ZENTRALBANK ÖSTERREICH AG понадобится пополнение капитала на 2,1 млрд евро. Видимо, контроль над качеством активов и их прибыльностью, а также ростом бизнеса принес свои плоды.

Тем не менее, обращаем внимание, что Moody's поместило рейтинги ЗАО

«Райффайзенбанк» на пересмотр с возможностью понижения, вслед за сходными рейтинговыми действиями в отношении BRI (A2 / A / A). Сейчас он находится на уровне «Ваа3» с «Позитивным» прогнозом. Тем не менее, учитывая предварительные итоги группы и российского подразделения, на наш взгляд, все может ограничиться пересмотром прогноза при подтверждении самого рейтинга. Напомним, что у Райффайзенбанка оценки от остальных агентств находятся на уровне «BBB» и «BBB+» (S&P / Fitch).

В целом, по нашему мнению, консолидированная отчетность и рейтинговые действия пока не повлияют на котировки бумаг Райффайзенбанка. Напомним, у российской «дочки» сейчас в обращении находится два рублевых выпуска, которые на текущих уровнях смотрятся неинтересно.

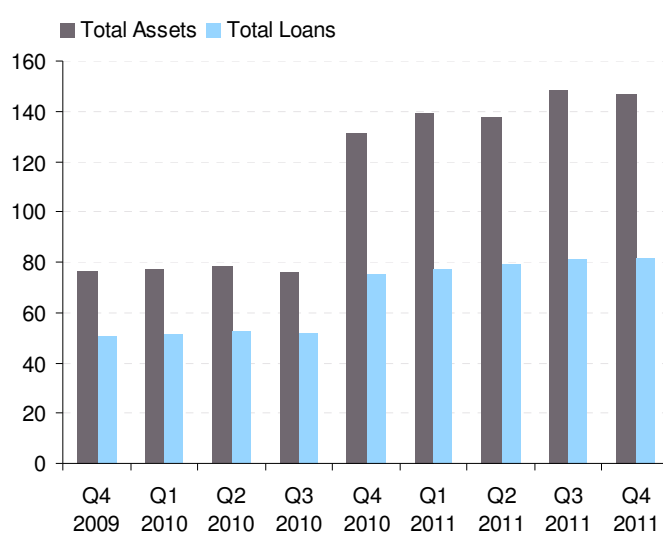
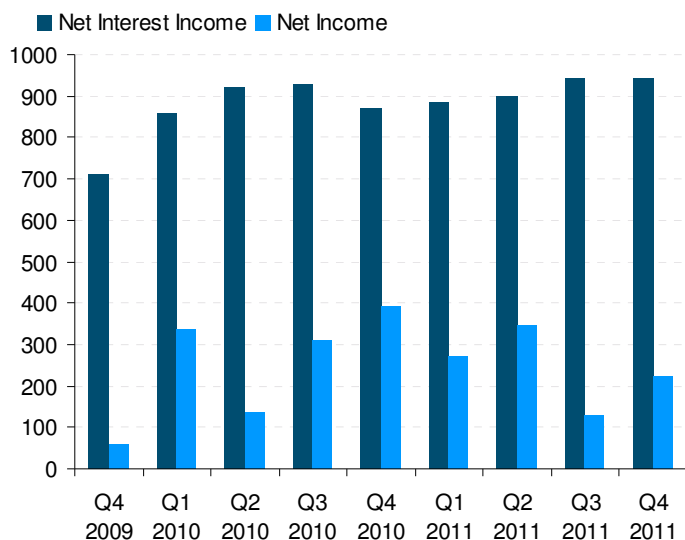
Финансовые показатели RBI

Income statement in EUR million	2010	2011	%
Net interest income	3 578	3 667	2,5%
Net provisioning for impairment losses	-1 194	-1 064	-10,9%
Net fee and commission income	1 491	1 490	-0,1%
Net trading income	328	363	10,7%
Net income from derivatives and designated liabilities	-84	413	---
Net income from financial investments	137	-141	---
General administrative expenses	-2 980	-3 120	4,7%
Other net operating income	6	-232	---
Profit before tax	1 287	1 373	6,7%
Profit after tax	1 177	974	-17,2%
Consolidated profit (after minorities)	1 087	968	-10,9%
Statement of financial position in EUR billion	2010	2011	%
Loans and advances to customers	76	82	7,9%
Deposits from customers	58	67	15,5%
Total assets	131	147	12,2%

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Показатели прибыльности RBI, млн евро

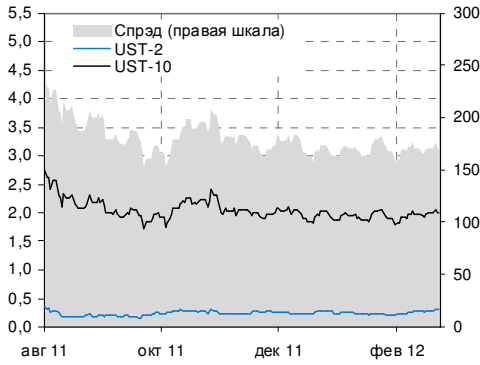
Балансовые показатели RBI, млрд евро



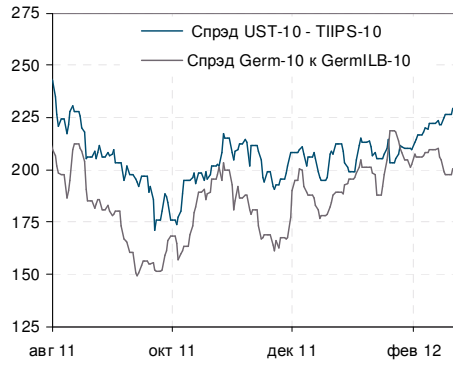
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

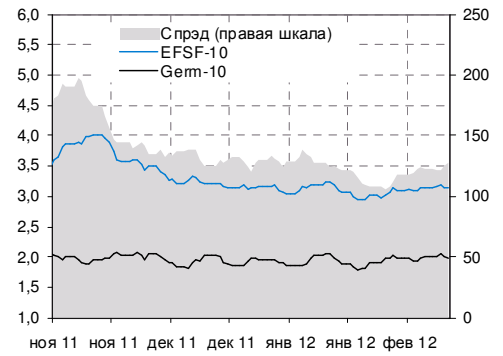
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



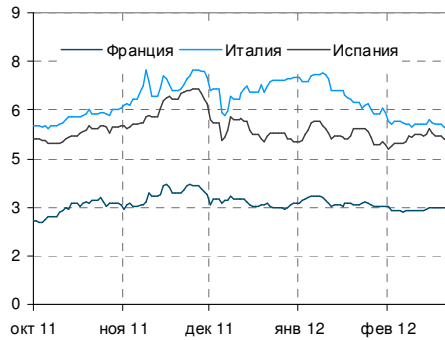
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



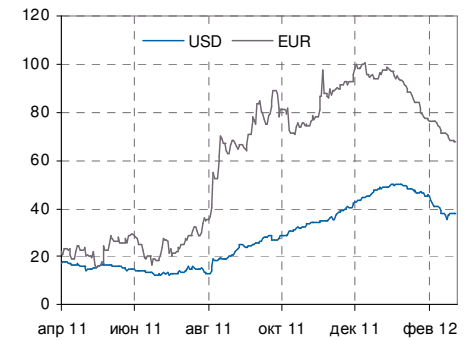
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

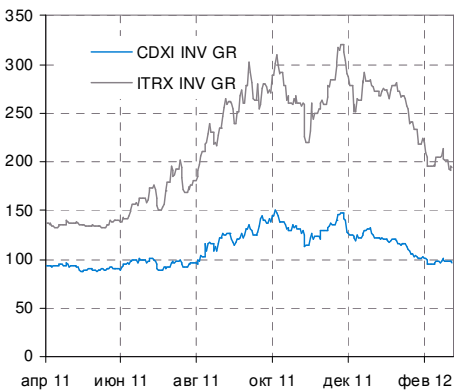


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

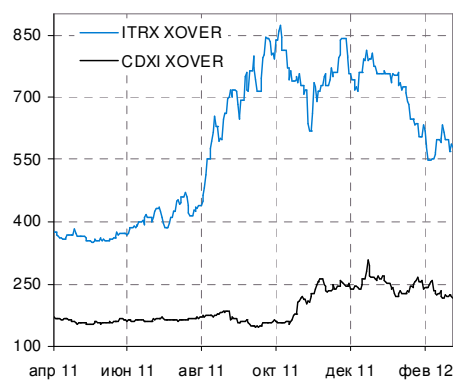


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

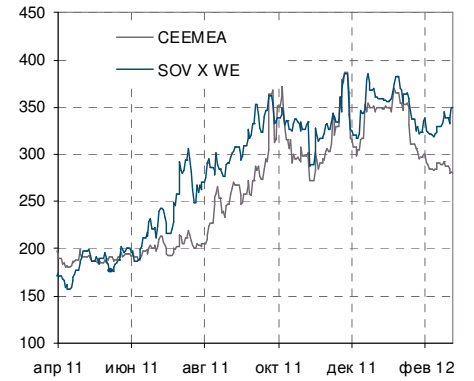
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

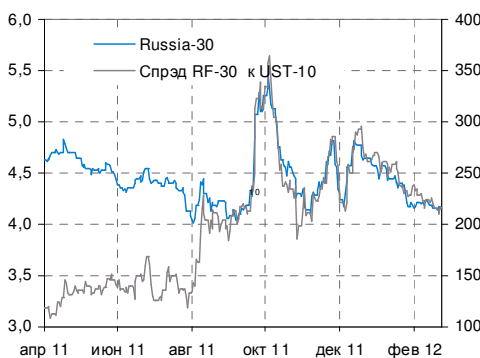


ITRX / Governments

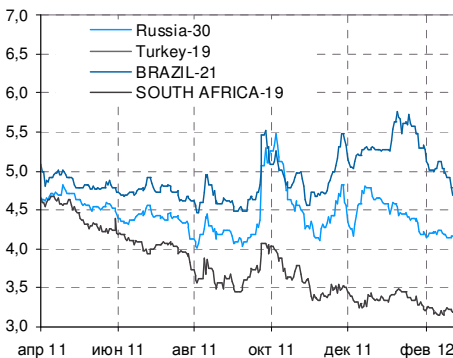


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

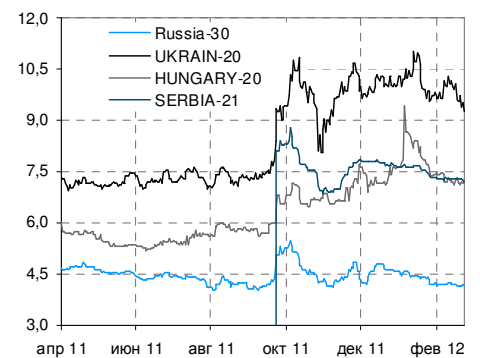
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

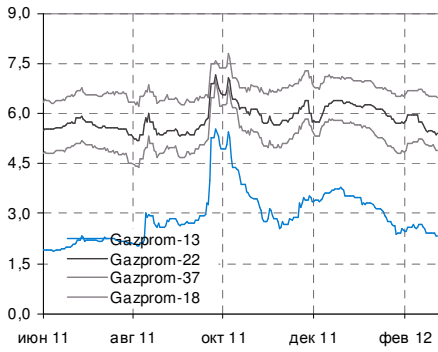


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

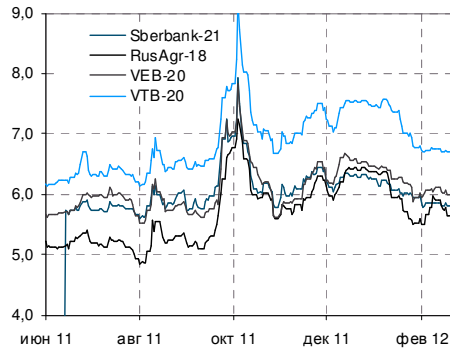


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

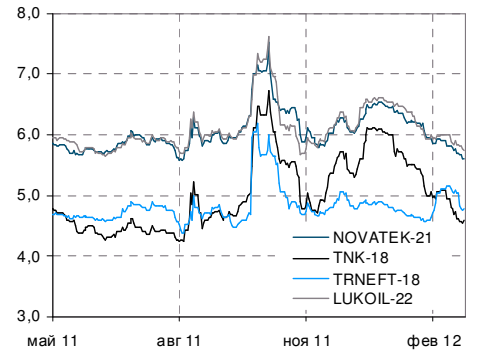
Еврооблигации Газпрома



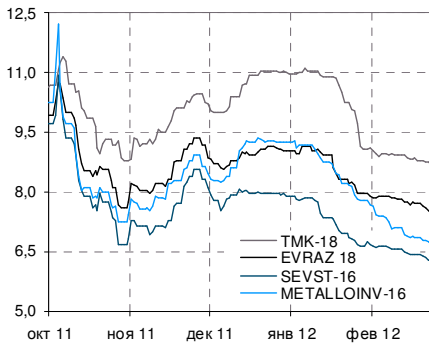
Евробонды госбанков



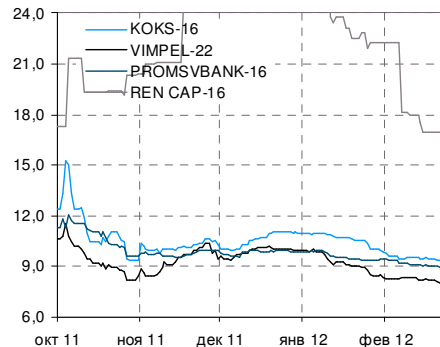
Еврооблигации нефтегазового сектора



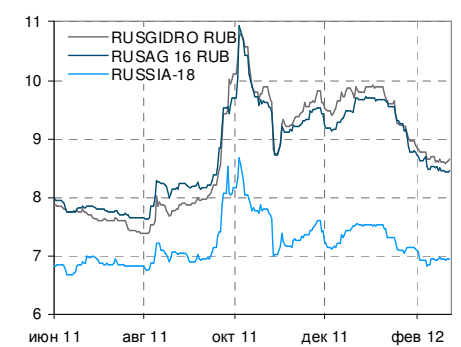
Еврооблигации металлургического сектора



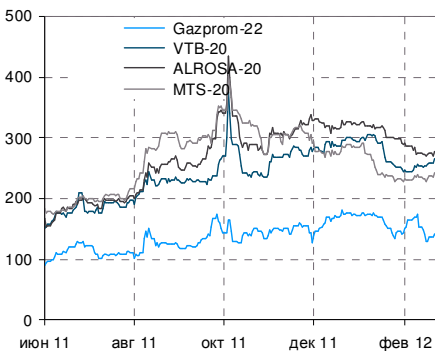
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



Еврооблигации, номинированные в рублях



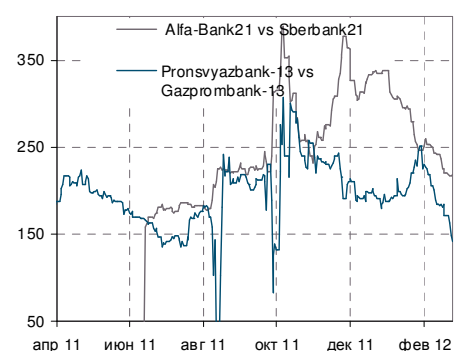
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

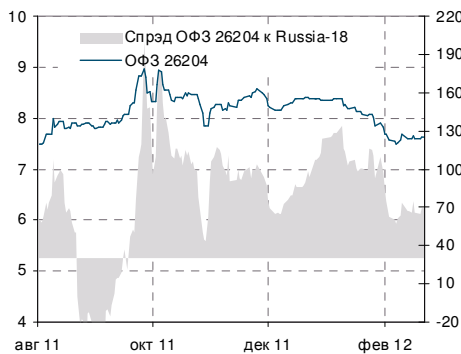


Спрэды в банковском секторе

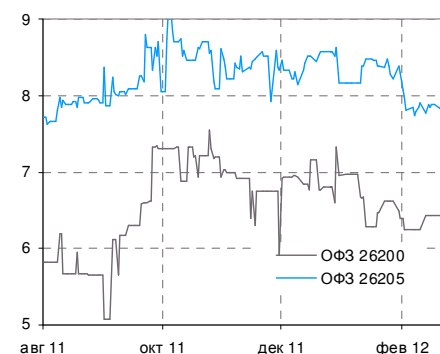


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

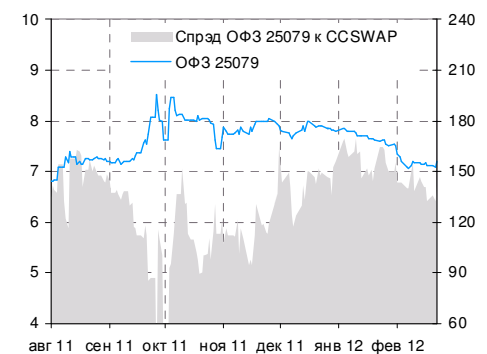
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

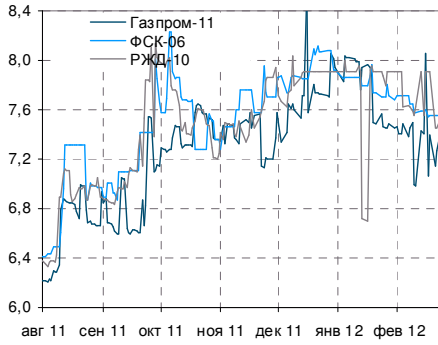


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

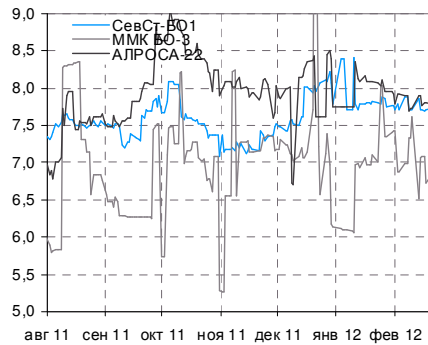


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

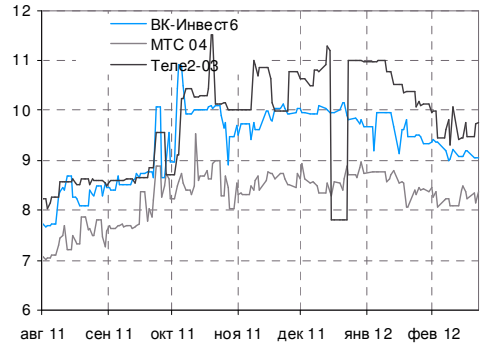
Доходности российских монополий



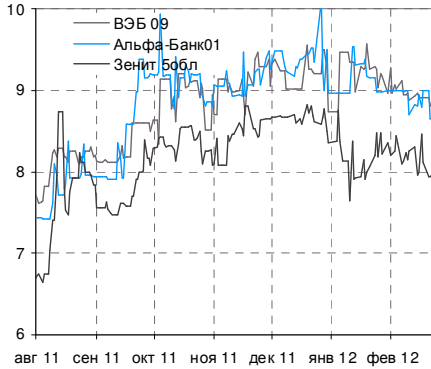
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



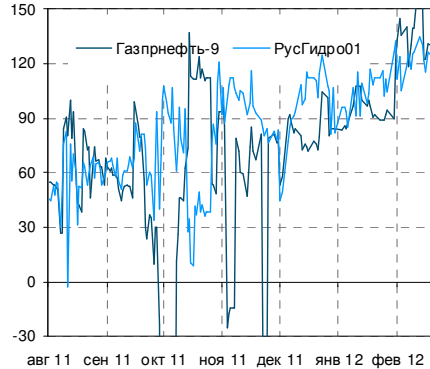
Доходности "Телекоммуникации"



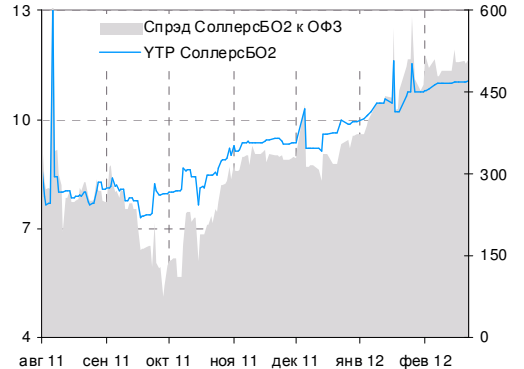
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

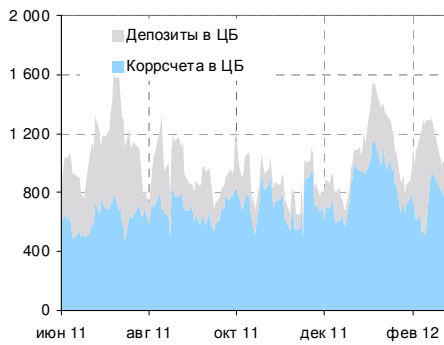


Облигации с текущей доходностью выше 10%

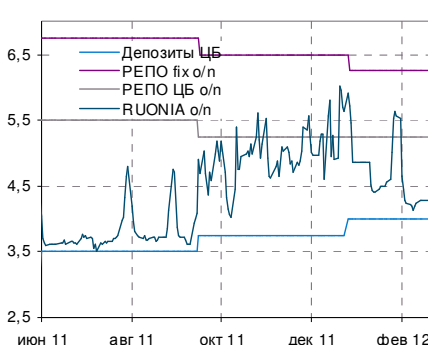


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



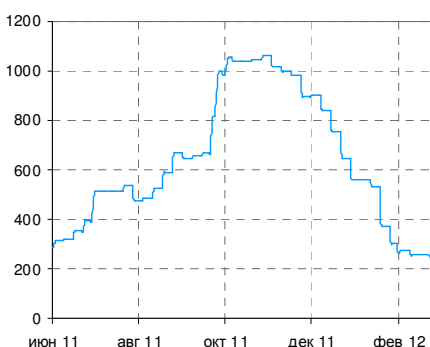
Динамика ставок денежного рынка



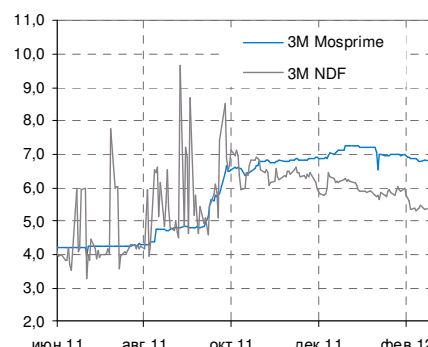
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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 Волон, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Телекоммуникации/**Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютон

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

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

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

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