

Долговые и денежные рынки
24 мая 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Глобальные площадки накрыла очередная волна панического бегства из рискованных активов. Неготовность лидеров ЕС принимать какие-то конструктивные решения по Греции до появления ее нового правительства, нежелание Германии усиливать и без того обременительную финансовую ответственность за другие страны через выпуск совместных евробондов были основными факторами, подталкивающими инвесторов к укреплению «защитных» позиций.

Российские еврооблигации

В среду преобладавший в начале недели умеренно позитивный настрой сменился очередной волной sale-off. Панические настроения, распространяющиеся с внешних площадок, стали причиной исчезновения заявок на покупку и это спровоцировало обвал котировок.

Рублевые облигации

Динамика рублевого сегмента была схожа с другими площадками, где преобладали панические продажи. Единственный нюанс: более остро снижением котировок на происходящее реагировал сегмент ОФЗ, в негосударственном секторе резонансом со стороны участников на происходящее было сжатие торговой активности и исчезновение каких-либо проявлений спроса.

FX/Rates

Национальная валюта, как никакая другая, испытывает на себе негатив, связанный с проблемами ЕС.

Наши ожидания

Получив понимание о том, что как минимум до 17 июня и следующего европейского саммита ситуация вокруг Греции не прояснится, инвесторы могут сосредоточиться на текущем новостном потоке, и, как мы полагаем, именно он будет задавать движение для достаточно нервных глобальных площадок. Судя по всему, инвесторы не будут торопиться сокращать «защитные» позиции. Сегодня «на повестке дня» европейские индексы деловой активности и очередное выступление главы ЕЦБ М. Драги, в США – помимо недельных данных по безработице, отчет за апрель по заказам на товары длительного пользования и несколько выступлений со стороны членов FOMC.

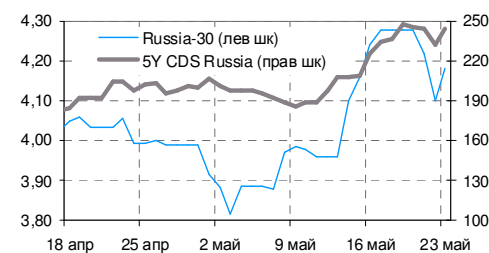
В сегменте российских еврооблигаций придется смириться с возрастающей волатильностью, «корни» которой распространятся с внешних рынков. После вчерашних продаж сегодня участники могут предпринять попытки откупа, если этому не будет препятствовать внешний негатив.

Для рублевого сегмента период налоговых расчетов, а именно: сегодняшняя «подготовка», завтрашние и понедельничные выплаты, «обещающие» укрепление рубля - способен

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,18	8
CDS России	232	-12
MOSPRIME o/n	5,79	-11
NDF 3M	6,80	23
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	644,1	-15
Остатки на депозитах, млрд руб.	82,6	11
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,77	-0,03
Корзина (ЦБ), руб	35,43	0,40

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,68	-0,1
EUR/USD	1,26	
UST-10	1,74	-3
Германия-10	1,38	-8
EFSF-10	2,70	-6
Италия - 10	5,65	9
Испания - 10	6,18	13
Португалия-10	12,07	8
CDS 5Y Ирландия	720	12
CDS 5Y Португалия	1219	-5
CDS 5Y Италия	513	23
CDS 5Y Испания	544	16

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	741,1	32
iTRAXX CEEMEA 5Y	334,4	15
iTRAXX SOVX WE 5Y	316,2	7

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,06	1
ОФЗ 26205	8,51	14
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	7,57	-1
РЖД-10	8,27	4
ФСК-6	7,76	-25
РусГидро-1	8,79	0
МТС-04	8,71	-16
Вк-Инвест6	9,94	0
Северсталь-БО1	8,02	7
ВЭБ-09	9,03	0
Альфа-Банк01	9,35	0

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,15	8
Gazprom-37	6,39	7
Sberbank-21	5,80	12
AlfaBank-21	8,48	4
Evraz-18	8,24	15
Vimpel-22	8,60	9
TNK-BP-18	5,00	0

обеспечить паузу в продажах, в первую очередь в ОФЗ. В корпоративных выпусках заметные переоценки мы ожидаем не раньше, чем в середине следующей недели, когда в силу вступит фактор «последних торгов месяца».

Сегодня на локальном валютном рынке можно будет наблюдать непродолжительное укрепление национальной валюты в преддверии завтрашней бюджетной выплаты. Вместе с тем, в настоящий момент внешний фон по-прежнему выглядит крайне негативным для рубля.

Главные новости

Банк Петрокоммерц (ВаЗ/В+/-): итоги 2011 года.

2011 год у банка сложился лучше, чем 2010 год, что подтверждается ростом прибыли и снижением уровня NPL (90+). Однако по сравнению с другими крупными частными банками эмитент смотрится заметнее скромнее как по эффективности деятельности, так и по качеству портфеля.

Черкизово: итоги 1 квартала 2012 года – неплохое начало года.

Группа добилась неплохой динамики финансовых показателей, в том числе роста прибыльности бизнеса. Долговая нагрузка по-прежнему на высоком уровне. В свете масштабных инвестиций у компании есть потребность в рефинансировании короткого долга. Вероятно, для решения этой задачи группа «подготовила» 2 выпуска биржевых облигации по 3 млрд руб. Обращающиеся облигации Черкизово БО-03 неликвидные даже после включения в Ломбард ЦБ.

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

Глобальные площадки накрыла очередная волна панического бегства из рискованных активов. Неготовность лидеров ЕС принимать какие-то конструктивные решения по Греции до появления ее нового правительства, нежелание Германии усиливать и без того обременительную финансовую ответственность за другие страны через выпуск совместных еврооблигаций были основными факторами, подталкивающими инвесторов к укреплению «защитных» позиций.

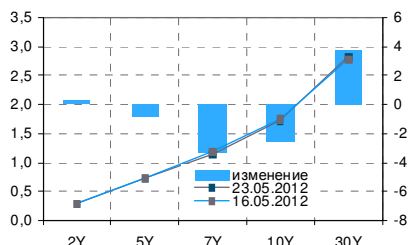
От вчерашнего дня, в частности от уже 18-ого по счету европейского саммита, инвесторы изначально ждали несколько иных результатов и, судя по всему, утренняя осторожность в части рискованных активов, а также весьма сдержанная реакция на довольно позитивную американскую макростатистику были во многом оправданы. Так, по итогам встречи глав стран ЕС было решено отложить вопрос с оказанием Греции поддержки до следующего саммита (в июне). Кроме того, соответствующим правительственным структурам было дано поручение проработать возможные сценарии «Greese exit». По всей видимости, в ближайшее время, а именно до подведения итогов выборов в парламент Греции, Афинам не следует рассчитывать на поддержку со стороны ЕС. При этом публичное объявление представителями Евросоюза о разработке плана «контролируемого выхода» Греции из валютного союза, на наш взгляд, является своеобразной защитной мерой. Как показала практика формирования коалиционного правительства, оппозиция активно спекулирует именно этим инструментом. Таким образом, в ближайшее время рынку будут представлены возможные сценарии, содержащие крайне негативные исходы для Афин, с целью того, чтобы они никогда не были реализованы по греческой инициативе.

Дополнительным поводом для концентрации спроса исключительно в защитных активах стали заявления о нежелании Германии принимать участие в выпуске единых европейских гособлигаций. Данную меру, на наш взгляд, стоит рассматривать как попытки Берлина обезопасить себя от дальнейшего усиления финансовой ответственности за другие страны и по возможности стимулировать их для оптимизации госрасходов и повышения бюджетной дисциплины. Хотя в целом правительство Германии не отрицает подобный инструмент для преодоления долгового кризиса, обращая внимание на необходимость более глубокой бюджетной и долговой консолидации, что позволит повысить ее контролируемые полномочия.

Массовое бегство из риска стало поводом для очередных минимумов доходностей в «защитных» инструментах – по Bundes-10 установлен новый рекорд – 1,38% годовых («-8 б.п.» относительно вторника). В то же время в сегменте UST без такого же ажиотажа – доходность 10-летних treasuries снизилась на 3 б.п. до 1,74% годовых. Вероятно, эффект «ограниченного» спроса вызван притоком нового предложения, появление которого, отметим, не сопровождалось особым избыточным спросом. При размещении 5-летних UST с доходность на уровне 0,7% годовых (0,85% в апреле) bid/cover оказался слабее апрельского: 2,99x против 3,09x, доля покупателей-нерезидентов уменьшилась с 47,5% до 42,6%. Допускаем, что участники рынка все же приняли к сведению довольно позитивные данные по рынку недвижимости, где в апреле возросли продажи новых домов. Вместе с тем, общие опасения относительно европейских рисков не позволили американским фондовым площадкам отыграть локальный позитив.

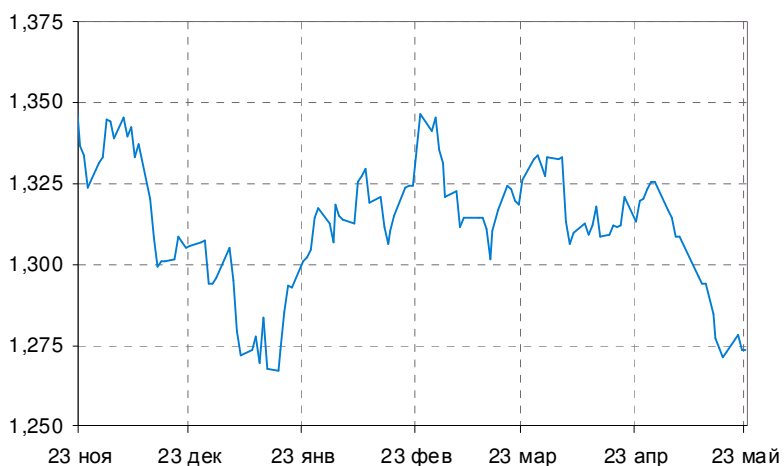
Международный валютный рынок в ходе вчерашних торгов демонстрировал скептическое отношение инвесторов к возможным конструктивным результатам саммита лидеров ЕС. На фоне этого пара EUR/USD продолжала снижение. Участники рынка предпочитают

Кривая доходности гособлигаций США



наблюдать за развитием событий со стороны, ориентируясь на менее рискованные валюты, особенно когда поток новостей из Европы преимущественно негативный.

Динамика пары EUR/USD



Источник: Bloomberg

По итогам дня пара EUR/USD опустилась ниже уровня 1,259х, и, на наш взгляд, на рынке уже никто не верит в возможное восстановление европейской валюты в ближайшее время.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Российские еврооблигации

В среду преобладавший в начале недели умеренно позитивный настрой сменился очередной волной *sale-off*. Панические настроения, распространяющиеся с внешних площадок, стали причиной исчезновения заявок на покупку и это спровоцировало обвал котировок.

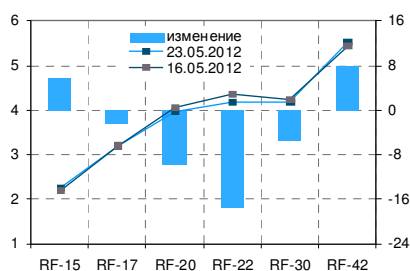
В среду уже с началом торгов в сегменте российских еврооблигаций ощущались негативные настроения, распространяющиеся с внешних площадок. Новая волна опасений, связанных с ситуацией вокруг Греции, спровоцировала участников рынка фиксировать позиции после роста в течение понедельника-вторника. В результате, уже при открытии в котировках наиболее ликвидных бумаг можно было наблюдать «гэп» вниз в диапазоне 25-50 б.п.

В дальнейшем общая ситуация становилась еще более некомфортной: по мере того, как нарастала паника на внешних рынках и инвесторы старались по возможности укрепить свои позиции именно в «защитных» активах, особенно после того, как власти Германии озвучили свою довольно жесткую позицию относительно нежелания принимать участие в выпуске совместных долговых обязательств ЕС.

Отметим, что на суверенных выпусках паника сказалась в меньшей степени: самым «слабым звеном» оказался выпуск Russia-42, котировки которого по итогам дня потеряли порядка 1,5% и снова опустились до 101,5% - 101,75% доходность порядка 5,5%. Что касается прочих выпусков и основного бенчмарка Russia-30, то здесь переоценка была в пределах 50 б.п. Так, котировки Russia-30 при закрытии были в диапазоне 118,5% - 118,75% (YTM 4,18% - 4,14%).

В негосударственном секторе торги складывались достаточно волатильно: день начался с попыток зафиксировать рост предыдущих дней в выпусках Сбербанка, ВымпелКома, Евраза. После утренней

Кривая доходности гособлигаций России



просадки вновь появились покупатели, которые смогли не только вернуть котировки к закрытию вторника, но и в отдельных случаях продвинули их на 25-50 б.п. выше. Однако энтузиазм покупателей носил краткосрочный характер – реакцией сегмента на негативную динамику внешних площадок стало исчезновение заявок на покупку, что в дальнейшем только усилило панику и толкало участников рынка к продажам, не обращая внимания на котировки. В результате, наиболее ликвидные бонды, среди которых выпуски ВЭБа, РСХБ, ВТБ, РЖД, Газпрома, ВымпелКома, АФК «Система», Евраз, потеряли в цене порядка 50-100 б.п.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Динамика рублевого сегмента была схожа с другими площадками, где преобладали панические продажи. Единственный нюанс: более ощутимо снижением котировок на происходящее реагировал сегмент ОФЗ, в негосударственном секторе резонансом со стороны участников на происходящее было сжатие торговой активности и исчезновение каких-либо проявлений спроса.

Так сложилось, что резонанс на панику глобальных площадок можно было наблюдать главным образом в сегменте ОФЗ, где по итогам вчерашних торгов ключевые выпуски попали в список лидеров падения: в сериях 26206, 26208, 26204, 26205 и 26207 снижение котировок варьировалось в диапазоне 50-80 б.п. С поправкой на то, что данный диапазон – это уже финальный расчет за день, есть все основания полагать, что внутри дня котировки опускались еще глубже – не менее 1%.

Фактически вчерашний sale-off лишил сегмент заработанного с начала недели апсайда. В частности, средневзвешенные доходности выпусков 26205 и 26207 снова вернулись к максимумам – 8,50% и 8,80% соответственно.

В корпоративном сегменте реакция была более сдержанной, но лишь по причине того, что участники отреагировали на происходящее «изъятием» заявок на покупку. Снижение торговой активности, как мы полагаем, «спасло» участников рынка от глубоких переоценок, а кое-где продавцам даже удалось обеспечить исход сделки в своих интересах – без серьезных потерь в цене. Хотя, как мы полагаем, весь ценовой рост, который можно наблюдать при подобной рыночной турбулентности, не имеет фундаментальной поддержки и является «техническим».

Ольга Ефремова

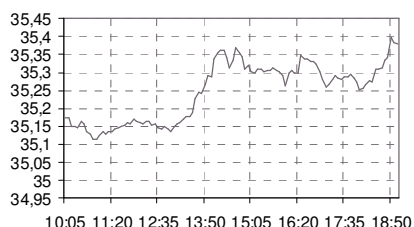
Forex/Rates

Национальная валюта, как никакая другая, испытывает на себе негатив, связанный с проблемами ЕС.

Вчера локальный валютный рынок испытал очередной шок. На фоне роста внешнего негатива, связанного с возможным выходом Греции из ЕС, инвесторы начали активно избавляться от рискованных валют. Кроме того, сырьевые площадки продолжают демонстрировать снижение стоимости нефти. Так, стоимость «черного» золота марки Brent впервые с начала года опустилось ниже 106 долл. за барр. Все эти факторы послужили поводами для резкого ослабления национальной валюты в ходе вчерашних торгов. При этом курс доллара превысил отметку 31,70 руб., а стоимость бивалютной корзины достигала 35,4 руб.

На российском денежном рынке ситуация сохраняется умеренно-негативной. ЦБ вчера снизил объем лимита по однодневному РЕПО на 170 млрд руб., предотвратив пополнения банковской системы дополнительными ресурсами. Согласно данным Банка России, сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась на 4 млрд руб. до 726,7 млрд руб. Вчерашнее действие ЦБ по ограничению ликвидности можно

Динамика бивалютной корзины



расценивать как попытку сдерживания ослабления национальной валюты через повышение спроса на рублевую ликвидность. Вместе с тем, завтра кредитным организациям предстоит уплатить НДС и акцизы: по нашим оценкам, общий объем оттока ресурсов, в связи с перечислениями в бюджет составит порядка 265-285 млрд руб., что, при текущем уровне остатков на счетах ЦБ приведет к существенному росту ставок денежного рынка. Дополнительно следует отметить непростую ситуацию, в которой сейчас находится Банк России. С одной стороны, кредитным организациям требуется ликвидность, которая будет направлена на уплату в бюджет, с другой - предоставление излишних ресурсов может спровоцировать усиление спроса на валюту и усиление давления на рубль. Таким образом, регулятору приходится соблюдать осторожность в своих решениях, чтобы не допускать серьезного дисбаланса.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Получив понимание о том, что как минимум до 17 июня и следующего европейского саммита ситуация вокруг Греции не прояснится, инвесторы могут сосредоточиться на текущем новостном потоке, и, как мы полагаем, именно он будут задавать движение для достаточно нервных глобальных площадок. Судя по всему, инвесторы не будут торопиться сокращать «защитные» позиции. Сегодня «на повестке дня» европейские индексы деловой активности и очередное выступление главы ЕЦБ М. Драги, в США – помимо недельных данных по безработице, отчет за апрель по заказам на товары длительного пользования и несколько выступлений со стороны членов FOMC.

В сегменте российских еврооблигаций придется смириться с возрастающей волатильностью, «корни» которой распространятся с внешних рынков. После вчерашних продаж сегодня участники могут предпринять попытки откупа, если этому не будет препятствовать внешний негатив.

Для рублевого сегмента период налоговых расчетов, а именно: сегодняшняя «подготовка», завтрашние и понедельничные выплаты, «обещающие» укрепление рубля - способен обеспечить паузу в продажах, в первую очередь в ОФЗ. В корпоративных выпусках заметные переоценки мы ожидаем не раньше, чем в середине следующей недели, когда в силу вступит фактор «последних торгов месяца».

Сегодня на локальном валютном рынке можно будет наблюдать непродолжительное укрепление национальной валюты в преддверии завтрашней бюджетной выплаты. Вместе с тем, в настоящий момент внешний фон по-прежнему выглядит крайне негативным для рубля.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

29 мая Размещение: СМП Банк, 01
Размещение: Меткомбанк, БО-05

Внешний долговой рынок

24 мая Размещение UST-7 на 29 млрд долл.

25 мая Размещение векселей Великобритании на 28 дней – на 1 млн фунтов, на 92 дня – на 1 млн фунтов, на 182 дня – на 1,5 млн фунтов.

Макроэкономические события

24 мая PMI Китая от HSBC / предварительно за май.

Данные по ВВП Германии за 1 кв. 2012 года.

PMI по производственному сектору, сфере услуг / ЕС, Франция, Германия.

Данные по ВВП Великобритании за 1 кв. 2012 года.

Заказы на товары длительного пользования в апреле в США.

25 мая Индекс потребительского доверия Германии в июне от GfK.

Индекс потребительского доверия Мичиганского университета в мае.

Денежный рынок

25 мая Уплата НДС и акцизов

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По данным Росстата, **инфляция в РФ** за период с 15 по 21 мая составила 0,1% третью неделю подряд. С начала мая инфляция составила 0,3%, с начала года - 2,1% против 0,4% и 4,6% в соответствующие периоды прошлого года.
- На очередном аукционе **по размещению временно свободных средств Фонда содействия реформированию ЖКХ** на банковские депозиты банкам было предложено 0,5 млрд руб. сроком до востребования и 0,8 млрд руб. сроком на 22 дня. В ходе первого аукциона были поданы заявки на сумму 4,4 млрд руб. по итогам аукциона удовлетворена 1 заявка уполномоченного банка на общую сумму 0,5 млрд руб. Ставка отсечения составила 5,99% годовых. В ходе второго аукциона были поданы заявки на сумму 11,6 млрд руб. По итогам аукциона удовлетворена 1 заявка уполномоченного банка на общую сумму 0,8 млрд руб. Ставка отсечения составила 6,96% годовых.

Корпоративные новости

- Совет директоров одобрил первый выход **РОСНАНО** из проекта, а именно из уставного капитала ЗАО «Центр перспективных технологий», которое занимается расширением производства сканирующих зондовых микроскопов и атомных весов. Вложенные в проект инвестиции позволят в 2012 году увеличить выпуск продукции в 2 раза и достичь выручки порядка 70 млн руб. Покупателем 27,6% акций проектной компании станет заявитель проекта - ООО «НПП ЦПТ». Предполагаемая доходность инвестиции (IRR) РОСНАНО составит 29,5%. По данным газеты «Ведомости», сумма сделки составит порядка 77 млн руб. Объем инвестиций РОСНАНО в проект равен 50 млн руб. из первоначально запланированных 140 млн руб. /www.rusnano.com, Ведомости/
Данную новость можно рассматривать как позитивную для РОСНАНО, даже несмотря на незначительный масштаб сделки, поскольку это первый выход из проекта, причем досрочный. Доходность инвестиций чуть менее 30% - хороший уровень. Новость нейтральная для котировок 5 выпусков облигаций РОСНАНО, ликвидность которых минимальная.
- **ОАО «СИТРОНИКС»** уведомило биржу об итогах добровольной оферты основного акционера компании – ОАО «РТИ» по выкупу бумаг у миноритариев. Офертой воспользовались владельцы 36,548% акций СИТРОНИКСа. Ранее сообщалось, что у миноритарных акционеров в собственности находится 36,926%, таким образом, практически все миноритарии приняли предложение продать бумаги. По условиям оферты цена покупки составляла 0,55 рубля за акцию и 0,92 долл. - за GDR. Оставшийся пакет в 63,074% принадлежит РТИ. /Интерфакс/
- Газета «Ведомости» сообщает, что НТК («дочка» **Ростелекома**) выкупила 26% акций «Мостелесети» по стартовой цене аукциона 1,8 млрд руб. «Мостелесеть» - холдинговая компания, контролирующая 100% акций «Мостелекома» - владельца кабельной сети, которую использует для предоставления услуг ТВ другая «дочка» НТК - «Национальные кабельные сети». /Ведомости/
- Выручка **Почты России** в 1 квартале 2012 года составила 29,654 млрд руб., что на 6% выше ее значения в 1 кв. 2011 года. Доходы от доставляемых посылок увеличились на 11% до 2,805 млрд руб., от экспресс-почты (EMS) – на 16% до 721 млн руб., от «Отправлений 1 класса» – на 58% до 393 млн руб., от приема коммунальных и муниципальных платежей – на 9% до 1,937 млрд руб., от выплаты пенсий и пособий – на 3% до 7,122 млрд руб., от торговой деятельности – на 10% до 697 млн руб. Несмотря на рост основных показателей, Почта России по итогам 1 квартала 2012 года получила чистый убыток в размере 2,012 млрд руб., что объясняется «изменением отражения в составе доходов компенсации из федерального бюджета за универсальные услуги связи по передаче данных и предоставлению доступа в Интернет». Так, в 1 квартале 2011 года, согласно ранее действовавшим учетным принципам, сумма данной субсидии за 2010 год была отражена в полном объеме, а с 2012 года она отражается поквартально. По итогам года, предприятие ожидает чистую прибыль на уровне 2011 года. Размер долга

предприятия на конец марта составил 14,0 млрд руб., как и по итогам 2011 года. /почта-россии.рф/

Долговые рынки

- **ОАО «Акрон»** осуществил очередную серию сделок по досрочному погашению облигаций серии 04 в количестве 500 тыс. шт. (500 млн руб.) и серии 05 в количестве 500 тыс. шт. (500 млн руб.).
- **ГЛОБЭКСБАНК** приступил к реализации программы по выпуску ЕСР в объеме до 2 млрд долл. сроком 5-7 лет. Агентство Fitch Ratings 21 мая 2012 года присвоило данной программе краткосрочный рейтинг «В».

Главные новости

Банк Петрокоммерц (Ва3/В+/-): итоги 2011 года.

2011 год у банка сложился лучше, чем 2010 год, что подтверждается ростом прибыли и снижением уровня NPL (90+). Однако по сравнению с другими крупными частными банками эмитент смотрится заметнее скромнее как по эффективности деятельности, так и по качеству портфеля.

Событие. Банк Петрокоммерц представил инвесторам отчетность по МСФО за 2011 год.

Комментарий. В целом, на основных финансовых показателях 2011 года мы останавливались в своем обзоре от 16 февраля к размещению нового выпуска облигаций

банка (http://www.nomos.ru/upload/iblock/085/NOMOS_daily_debt_markets_16_02_2012.pdf) – хотя данные были приведены по РСБУ, однако ключевые моменты были видны.

Как мы уже отмечали, банк «не балует» инвесторов высокой рентабельностью деятельности: при прибыли в объеме по итогам прошлого года порядка 0,6 млрд руб. показатели рентабельности активов и капитала сложились на довольно низких уровнях 0,3% и 2,2% соответственно. Для сравнения: Банк ЗЕНИТ по итогам года показал 1,1% и 10,9%, Промсвязьбанк – 1,0% и 10,6%, НОМОС-БАНК – 2% и 18,2% соответственно. Однако отметим, что рост чистой прибыли Банка Петрокоммерц к 2010 году был на уровне 2,3x – в 2010 году показатели рентабельности у эмитента были еще скромнее (см.таблицу).

Негативное влияние на эффективность бизнеса оказывают умеренные процентные доходы (NIM 4,2% по итогам прошлого года), качество кредитного портфеля и уровень расходов. Отметим, что в 2011 году объем административных и прочих расходов превышал заработанные чистые процентные доходы до вычета резервов, а объем полученных комиссионных доходов был на уровне начисленных резервов по кредитному портфелю. Как позитивный момент стоит выделить доходы по операциям с производными инструментами и иностранной валютой.

В кредитном портфеле отметим уровень NPL (90+), который на конец прошлого года был у отметки 9,8%. При этом по розничным кредитам показатель составил 13,9%, по кредитам юрлицам – 10,3%, по факторинговым операциям – 6,8%. Однако качество кредитного портфеля постепенно улучшается – на конец 2010 года NPL (90+) был порядка 13,6%, объем отчислений в резервы снизился с 3,4 млрд руб. в 2010 году до 2,0 млрд руб. в 2011 году. Несмотря на это покрытие NPL (90+) резервами выросло до 1,2x.

В качестве позитивного фактора выделим высокий, хотя и снижающийся, уровень достаточности капитала, составивший на конец прошлого года (TCAR) 18,8%. Однако тут же оговоримся, что по РСБУ на 1 мая 2012 года картина уже несколько иная – Н1 был уже 11,17% (12,18% на 1 января 2012 года).

По итогам 2011 года обращает на себя внимание различная динамика роста активов и кредитного портфеля: 10% и 21% соответственно. Более интенсивное увеличение объемов кредитования было достигнуто за счет сокращения вложений в финансовые активы с 40 млрд руб. до 22 млрд руб. (22% и 11% активов

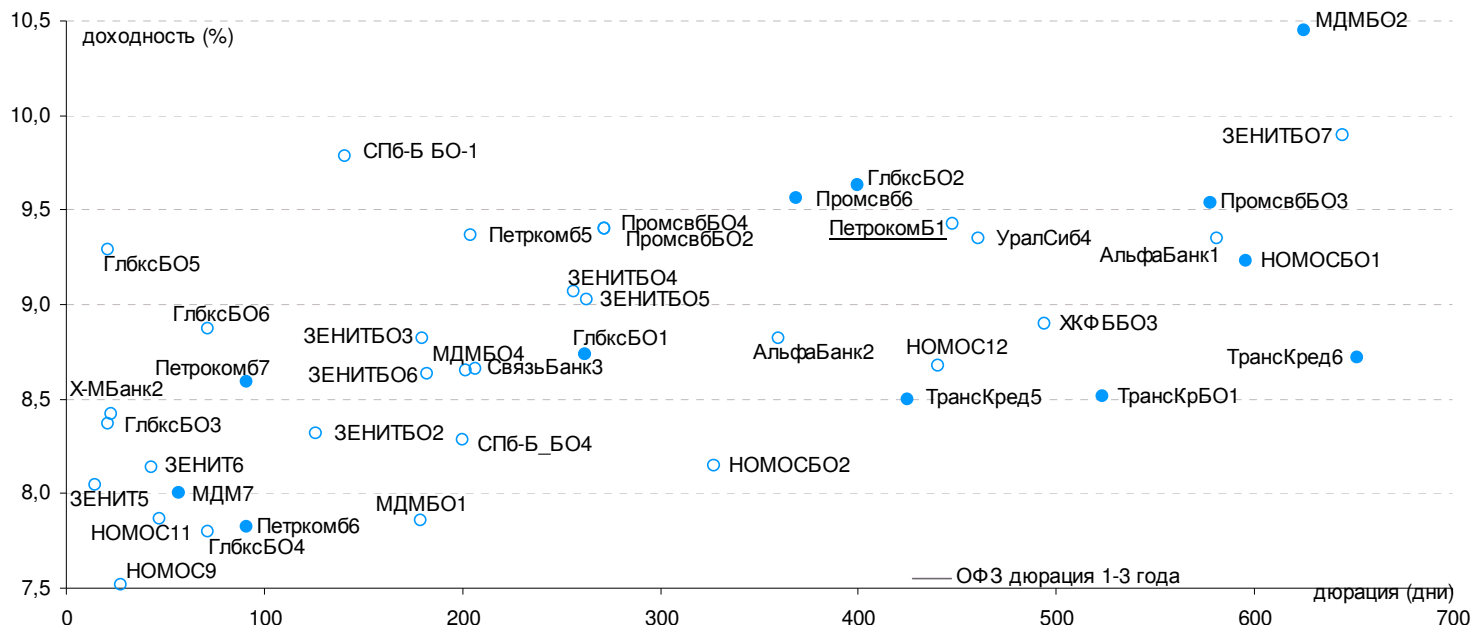
соответственно), при этом качество последних остается высоким - более трети из них приходится на ОФЗ. Также фондирование операций обеспечивалось привлечением клиентских средств, объем которых за год вырос на 19% до 141 млрд руб.

Среди бумаг банка наиболее интересно смотрится недавно размещенный выпуск серии БО-01, который торгуется с УТР 9,4% при дюрации 447 дней.

Рейтинги (М / S&P / F)	Петрокоммерц			Банк ЗЕНИТ			Промсвязьбанк			НОМОС-БАНК		
	Ba3/B+/-			Ba3/-/B+			Ba2/-/BB-			Ba3/-/BB		
Показатели отчетности, млрд руб.	2010	2011	2011 / 2010	2010	2011	%	2010	2011	2011 / 2010	2010	2011	2011 / 2010
Активы	181	200	10%	200	247	23%	475	563	18%	530	662	25%
Кредиты (net)	106	131	24%	127	164	29%	311	396	27%	339	448	32%
Кредиты (gross)	123	149	21%	137	175	28%	349	425	22%	355	468	32%
доля в активах	58,3%	65,5%	---	63,6%	66,6%	---	65,4%	70,4%	---	64,0%	67,6%	---
NPL (>90дн.)	13,6%	9,8%	---	4,4%	3,9%	---	9,2%	5,7%	---	2,4%	2,0%	---
Покрытие NPL (90+) резервами	1,1	1,2	---	1,64	1,56	---	1,17	1,21	---	1,8	2,1	---
Кредиты / Средства клиентов	0,9	0,9	---	1,09	1,16	---	1,0	1,2	---	1,1	1,2	---
уровень резервов	14%	12%	---	7,2%	6,0%	---	10,8%	6,9%	---	4,38%	4,35%	---
Вложения в финансовые активы	40	22	-45%	24	24	0%	66	67	1%	82	88	7%
доля в активах	22,1%	11,1%	---	11,8%	9,6%	---	13,9%	11,8%	---	15,5%	13,3%	---
Средства клиентов	118	141	19%	116	142	22%	297	339	14%	313	382	22%
доля в активах	65,2%	70,4%	---	58,1%	57,7%	---	62,5%	60,2%	---	59,1%	57,8%	---
Кoeffициент достаточности общего капитала (TCAR)	21,2%	18,8%	---	16,3%	13,9%	---	14,4%	13,9%	---	15,6%	16,2%	---
Чистые процентные доходы (до резервов)	5,7	6,3	11%	7	7	6%	21	24	14,7%	20	28	37%
Прибыль	0,3	0,6	131%	4	3	-31%	2	5	111%	10	12	16%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	2011 / 2010	2010	2011	%	2010	2011	2011 / 2010	2010	2011	2011 / 2010
Рентабельность собственных средств (RoAE)	1,0%	2,2%	+1,3 п.п.	17,5%	10,9%	-6,5%	6,0%	10,6%	+4,6 п.п.	21,1%	18,2%	-2,9 п.п.
Рентабельность активов (RoAA)	0,2%	0,3%	+0,2 п.п.	1,9%	1,1%	-0,8%	0,5%	1,0%	+0,5 п.п.	2,3%	2,0%	-0,3 п.п.
NIM	4,4%	4,2%	-0,2 п.п.	4,5%	4,1%	-0,4%	5,7%	5,5%	-0,2 п.п.	5,3%	5,5%	+0,2 п.п.
C / I	59,4%	71,8%	+12,4 п.п.	51,0%	58,0%	7,0%	52,8%	50,8%	-2,0 п.п.	43,5%	47,2%	+3,7 п.п.

Источник: данные банков, расчеты Аналитического Департамента НОМОС-БАНКА

Распределение бумаг финансового сектора (23.05.2012)



Елена Федоткова

Черкизово: итоги 1 квартала 2012 года – неплохое начало года.

Группа добилась неплохой динамики финансовых показателей, в том числе роста прибыльности бизнеса. Долговая нагрузка по-прежнему на высоком уровне. В свете масштабных инвестиций у компании есть потребность в рефинансировании короткого долга. Вероятно, для решения этой задачи группа «подготовила» 2 выпуска биржевых облигации по 3 млрд руб. Обращающиеся облигации Черкизово БО-03 неликвидны даже после включения в Ломбард ЦБ.

Событие. Вчера Группа Черкизово опубликовала неаудированные данные финансовой отчетности за 1 кв. 2012 г. по US GAAP.

Комментарий. Выручка компании за отчетный период показала неплохой рост на 16,1% до 358 млн долл. (к а.п.п.г.), причем основной вклад внесли солидные продажи в сегменте «птицеводство» («+36%» до 189 млн долл.) благодаря запуску новых производственных площадок в Брянском блоке и покупке в мае 2011 г. компании «Моссельпром», а также высокие цены на свинину.

В этом свете прибыльность бизнеса Черкизово в 1 кв. 2012 г. также подросла – показатель EBITDA прибавил 74,2% до 61 млн долл., рентабельность EBITDA увеличилась на 5,7 п.п. до 17,0% по сравнению с аналогичным периодом 2011 г. Позитивное влияние также оказали: благоприятные ценовые тенденции на рынке свинины и зерна, контроль над операционными расходами.

На этом фоне отметим заметный рост операционного денежного потока группы – на 76,8% до 57 млн долл., в том числе благодаря работе с оборотным капиталом.

Долговая нагрузка Черкизово в 1 кв. 2012 г. по-прежнему была на высоком уровне: размер долга увеличился на 7,7% к 2011 г. до 806 млн долл., а соотношение Долг/EBITDA составило 3,0х, как и тремя месяцами ранее. Что касается краткосрочной части долга (239 млн долл.), то ее погашение под силу группе, учитывая имевшийся на конец марта запас денежных средств на счетах (31 млн долл.), а также операционный денежный поток (в 1 кв. 2012 г. 57 млн долл.). Но поскольку Черкизово реализует крупномасштабные инвестиционные проекты (в 2012 г. компания планирует капвложения в размере 290 млн долл., из которых 37,5 млн долл. уже было инвестировано), у компании есть потребность в рефинансировании долга. Вероятно, для выполнения этой задачи 18 мая к торгам на ММВБ были допущены 2 выпуска биржевых облигаций Черкизово серии БО-04 и БО-05 по 3 млрд руб. каждый, но с учетом текущей напряженной конъюнктуры нет четкого понимания, когда они появятся на рынке.

Отдельно отметим, что 93% портфеля группы представлено субсидированными кредитами, а это заметно снижает расходы на обслуживание долга. Так, соотношение EBITDA/% расходы (за вычетом субсидий 15,7 млн долл.) в 1 кв. 2012 г. составило 17,9х. В то же время дальнейшая перспектива субсидирования процентов не ясна из-за вступления России в ВТО, данный факт может оказать негативное влияние как на отрасль в целом, так и на группу в частности. Биржевые облигации Черкизово серии БО-3 (YTM 9,63%/513 дн.) неликвидные, даже после их включения в феврале 2012 г. в Ломбард ЦБ.

Финансовые показатели Группы Черкизово по US GAAP

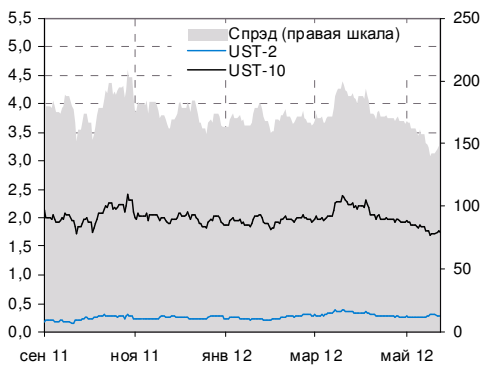
млн долл.	1 кв. 2012	1 кв. 2011	Изм. %
Выручка	358	308	16.1
Операционный денежный поток	57	32	76.8
EBITDA	61	35	74.2
<i>EBITDA margin</i>	17.0%	11.3%	5.7 п.п.
Чистая прибыль	39	18	113.6
<i>margin</i>	11.0%	6.0%	5.0 п.п.
	1 кв. 2012	2011	Изм. %
Активы	1 860	1691	10.0
Денежные средства и их эквиваленты	31	28	8.2
Финансовый долг, в т.ч.:	806	748	7.7
долгосрочный	567	534	6.2
краткосрочный	239	214	11.5
Чистый долг	775	720	7.7
Фин.долг/EBITDA	3,0	3,0	-
Чистый долг/EBITDA	2,8	2,9	-
Фин. долг/Активы	0,4	0,4	-

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

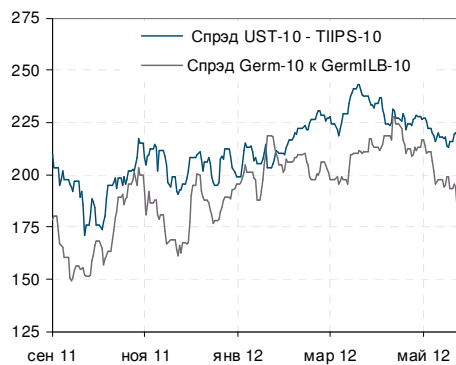
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

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



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



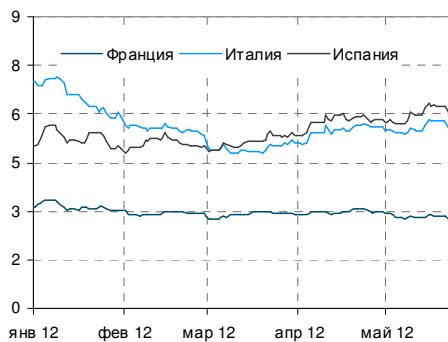
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



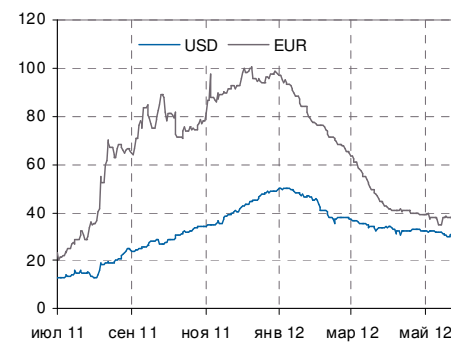
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

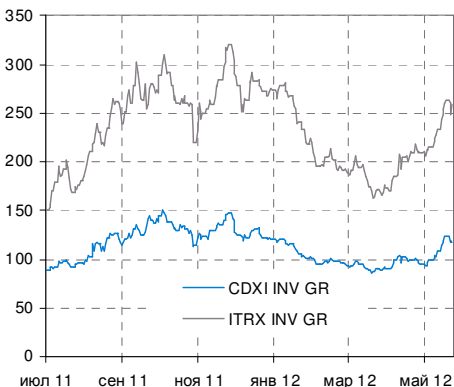


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

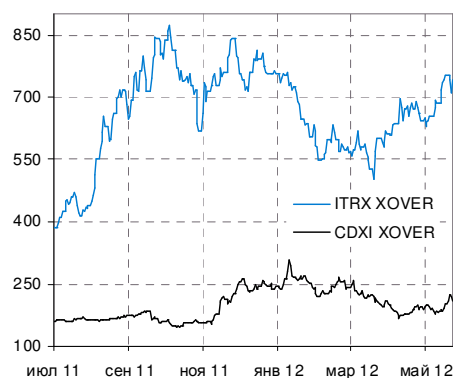


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

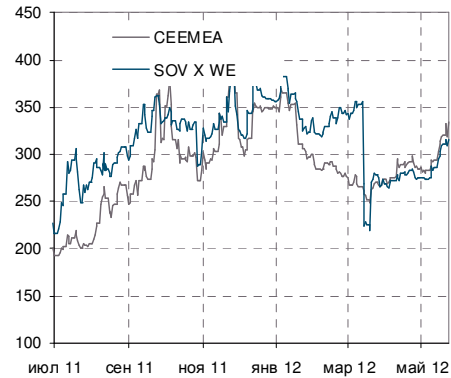
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

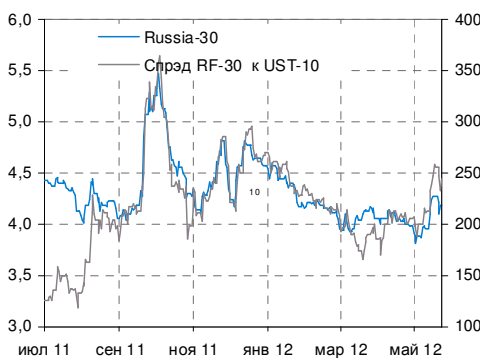


ITRX / Governments

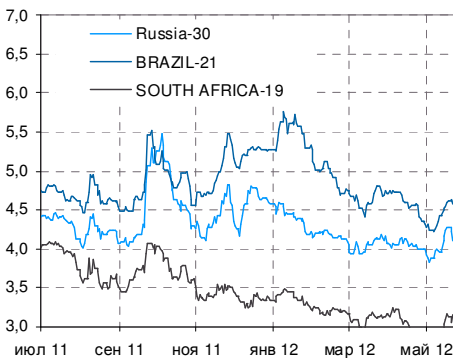


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

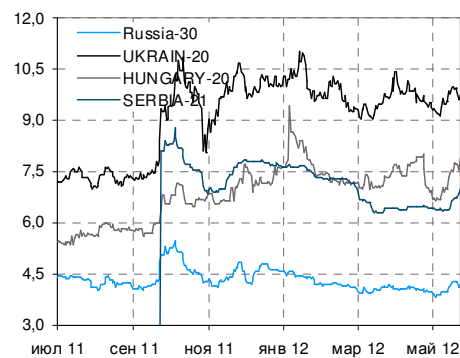
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

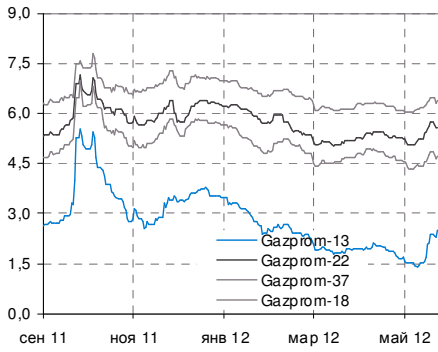


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

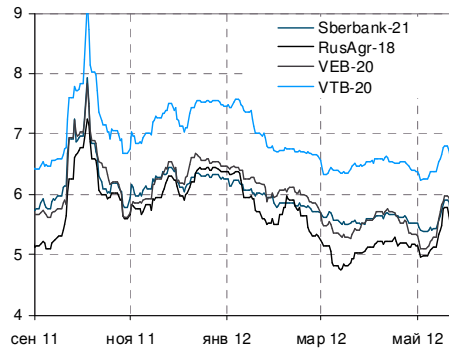


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

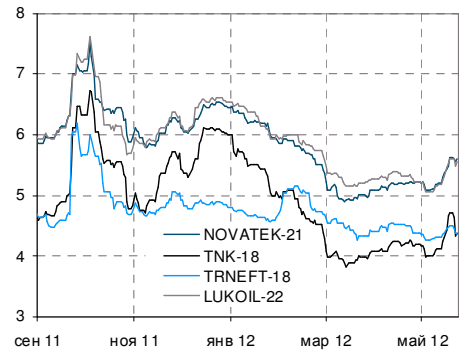
Еврооблигации Газпрома



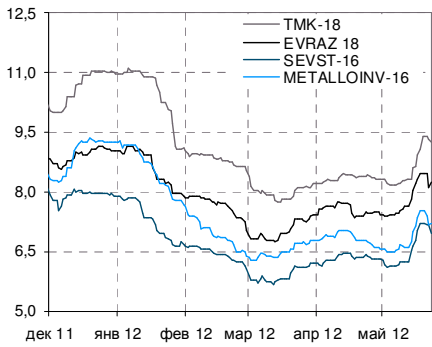
Евробонды госбанков



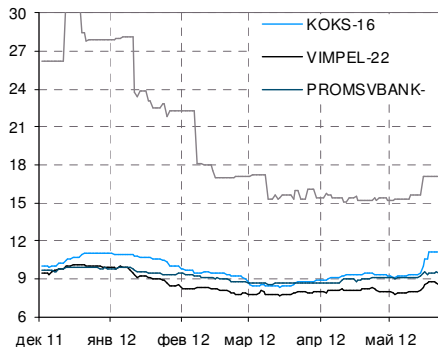
Еврооблигации нефтегазового сектора



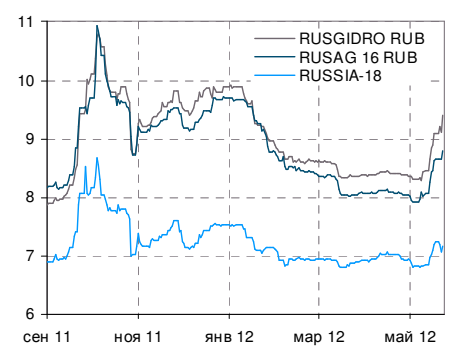
Еврооблигации металлургического сектора



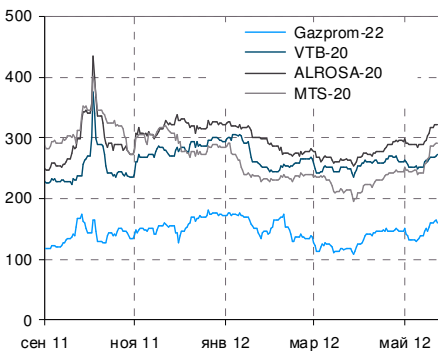
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



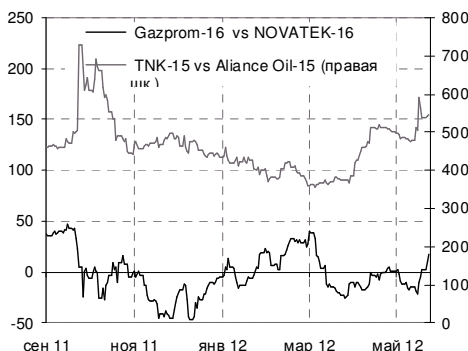
Еврооблигации, номинированные в рублях



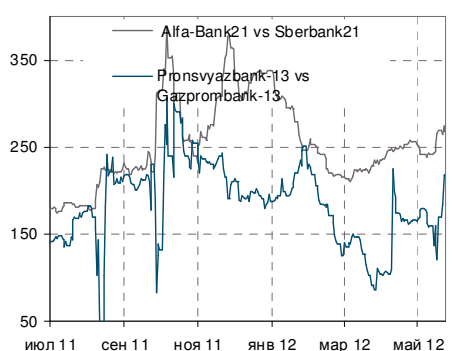
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

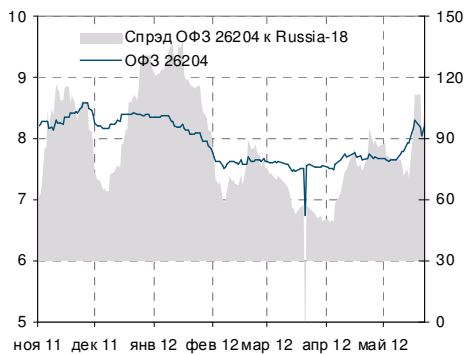


Спрэды в банковском секторе

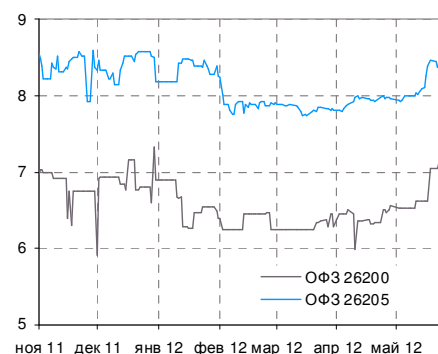


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

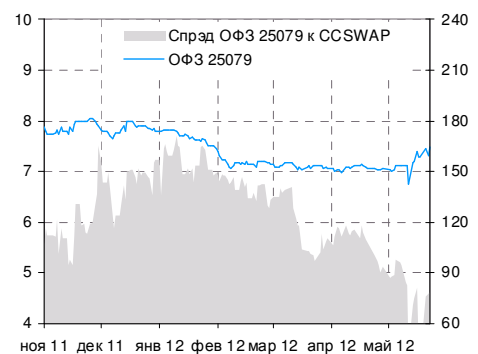
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

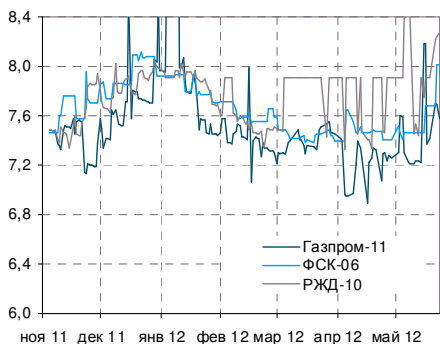


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

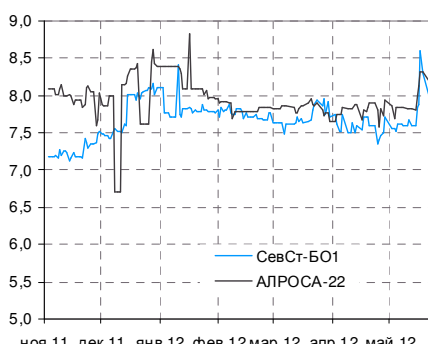


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

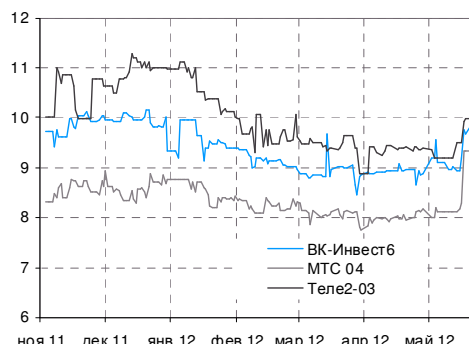
Доходности российских монополий



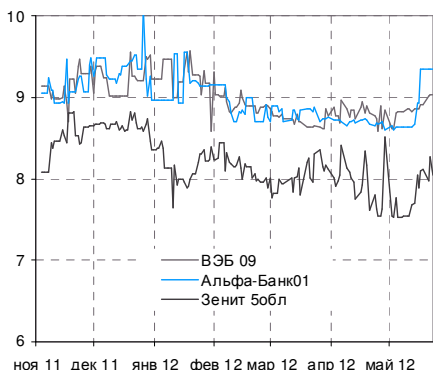
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



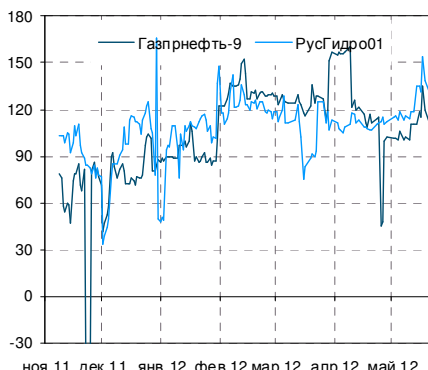
Доходности "Телекоммуникации"



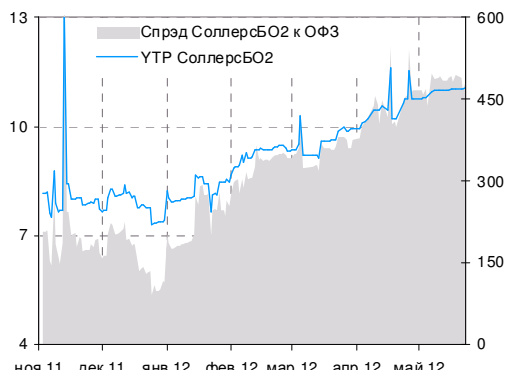
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

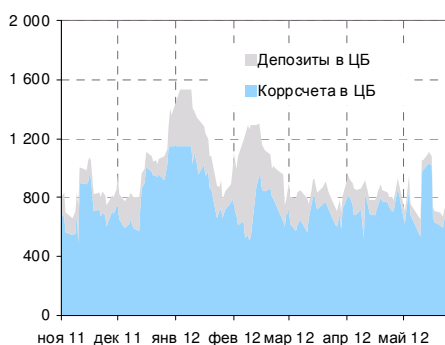


Облигации с текущей доходностью выше 10%

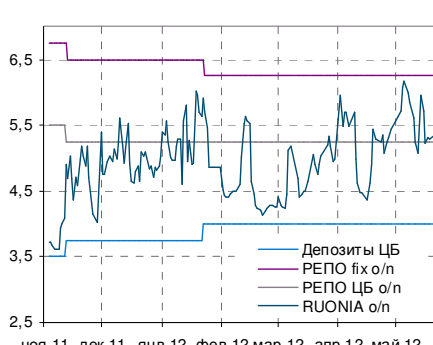


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

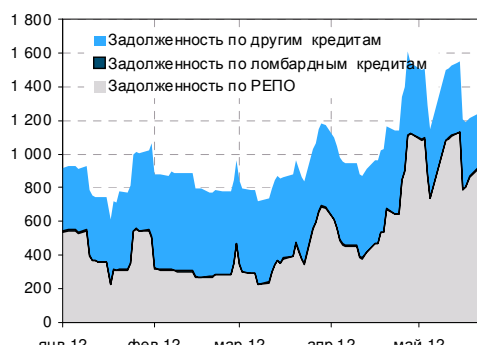
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



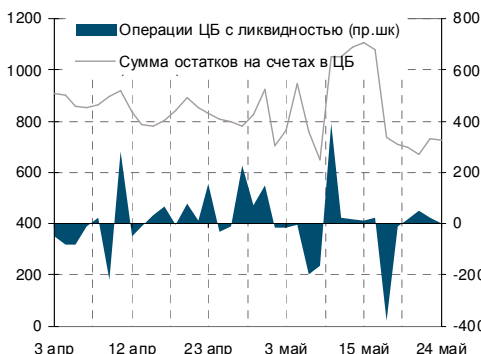
Динамика ставок денежного рынка



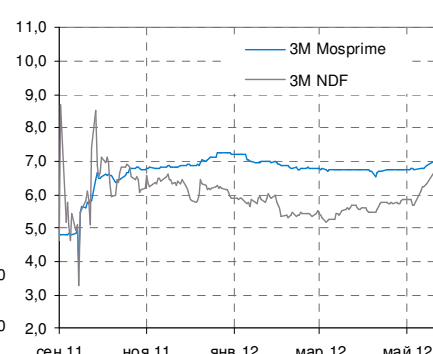
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий 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

**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 Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать 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.