

Долговые и денежные рынки
26 апреля 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Глобальные площадки снова перешли в фазу достаточно активных покупок в рискованных активах, хотя интерес к «защитным» инструментам также не утрачен полностью. Американский регулятор в очередной раз не обозначил какой-либо конкретики в своей денежно-кредитной политике на ближайшую перспективу, но и отсутствия очевидного отказа от возможных «стимулирующих мер» оказалось достаточно, чтобы поддержать позитивные настроения.

Российские еврооблигации

Для российских еврооблигаций торговая сессия среды сложилась довольно благополучно. Несмотря на то, что активность инвесторов в некоторой степени сдерживали ожидания комментариев по части дальнейшей политики FOMC, преобладали положительные переоценки. В котировках бумаг Промсвязьбанка резонанс на новость о снижении агентством Moody's прогноза по рейтингу сдержанный, но продавцов стало больше.

Рублевые облигации

Локальный долговой рынок в очередной раз столкнулся с проблемой отсутствия спроса на новое предложение Минфина – результаты аукциона по новым 5-летним ОФЗ очень слабые. Вместе с тем, продажи в сегменте ОФЗ стали менее агрессивными, чем во вторник. Вероятно, благоприятно отразились словесные «интервенции» Минфина относительно «важности и необходимости введения расчетов Euroclear». Отметим, что за последнее время опасения инвесторов с тем, что данная система благополучно заработает, существенно возросли и были одной из причин преобладающих отрицательных переоценок в сегменте.

FX/Rates

Уплата НДС и акцизов прошла без сильных потрясений. Ликвидности банковской системы удалось удержаться на прежних уровнях, благодаря ресурсам ЦБ.

Наши ожидания

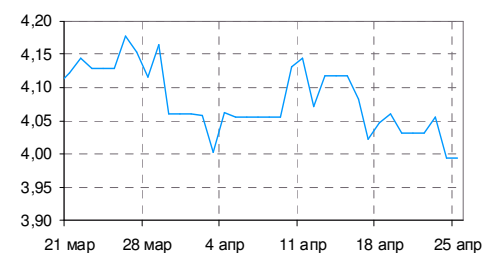
Глобальные площадки, как мы полагаем, постараются отыграть итоги вчерашнего заседания FOMC, хотя особые результаты как таковые обозначить довольно сложно. В связи с чем снова возрастает степень влияния макроотчетов и иных новостей. В Европе это апрельские индикаторы потребительского доверия и данные по инфляции в Германии. В США – недельная статистика по безработице и данные по незавершенным сделкам на вторичном рынке недвижимости. Из нового предложения сегодня на рынке появятся итальянские векселя на 184 дня на 8,5 млрд евро и UST-7 на 29 млрд долл.

Для российских долговых бумаг сегодняшний день обещает быть достаточно комфортным. В сегменте еврооблигаций

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,99	0
CDS России	201	-5
MOSPRIME o/n	5,94	14
NDF 3M	5,74	1
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	707,0	-2
Остатки на депозитах, млрд руб.	74,0	-16
Доллар / рубль (ЦБ), руб	29,35	0,00
Корзина (ЦБ), руб	33,57	0,00

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,72	-0,3
EUR/USD	1,32	
UST-10	1,99	1
Германия-10	1,74	4
EFSF-10	3,02	1
Италия - 10	5,63	-4
Испания - 10	5,77	-7
Португалия-10	11,09	-12
CDS 5Y Ирландия	569	-6
CDS 5Y Португалия	998	-25
CDS 5Y Италия	441	-13
CDS 5Y Испания	468	-22

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	661,5	-15
iTRAXX CEEMEA 5Y	286,8	-4
iTRAXX SOVX WE 5Y	274,7	-7

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,06	1
ОФЗ 26205	7,97	-3
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	7,23	-8
РЖД-10	7,46	-1
ФСК-6	7,43	-4
РусГидро-1	8,38	0
МТС-04	8,13	13
Вк-Инвест6	8,65	-31
Северсталь-БО1	7,40	5
ВЭБ-09	8,59	-15
Альфа-Банк01	8,66	-2

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,95	-4
Gazprom-37	6,09	-8
Sberbank-21	5,54	-8
AlfaBank-21	8,11	-10
Evraz-18	7,46	0
Vimpel-22	8,09	-8
TNK-BP-18	4,68	-12

положительным переоценкам не препятствует давление внешнего фона, однако есть вероятность усиления желаний зафиксироваться после интенсивного роста. Спрос на рублевые бумаги поддерживает динамика рубля, но впереди очередные налоговые расчеты.

Национальная валюта, на наш взгляд, сегодня вслед за восстановлением цен на нефть постарается вернуться на ранее выбранный курс по усилению позиций. Вместе с тем, ожидаемая публикация с рынка труда США может оказать довольно сильное воздействие на локальный валютный рынок в случае выхода слабых данных.

Главные новости

S&P и Moody's о ВымпелКоме.

Безусловно, факт того, что оба рейтинговых агентства высказываются оптимистично о перспективах и текущем состоянии компании положителен, особенно учитывая череду негативных рейтинговых действий после сделки по объединению с активами Нагиба Савириса.

Группа ВТБ и ТКБ: финансовые результаты за 2011 г.

Показатели Группы довольно сложно сравнивать с 2010 годом, поскольку на них заметное влияние оказали прошедшие сделки M&A. Однако нельзя не отметить, что ряд позитивных тенденций просматривается. В качестве «ложки дегтя» отметим давление на капитал и растущий уровень расходов.

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 снова перешли в фазу достаточно активных покупок в рискованных активах, хотя интерес к «защитным» инструментам также не утрачен полностью. Американский регулятор в очередной раз не обозначил какой-либо конкретики в своей денежно-кредитной политике на ближайшую перспективу, но и отсутствия очевидного отказа от возможных «стимулирующих мер» оказалось достаточно, чтобы поддержать позитивные настроения.

Для укрепления позитивного настроения на глобальных площадках более весомые «аргументы» были предоставлены результатами очередного заседания FOMC и последующей пресс-конференции Б. Бернанке, где в очередной раз не было обозначено каких-то конкретных мер планируемой американским регулятором денежно-кредитной политики.

Глава ФРС постарался аккуратно обойти стороной вопрос о новой программе количественного смягчения, заявив в очередной раз, что при возникновении необходимости стимулирования экономики монетарные власти готовы приступить к оперативным действиям, подразумевая новый раунд количественного смягчения. Таким образом, интрига о возможных вливаниях в банковскую систему новых ресурсов сохраняется.

Фондовые площадки реагировали на такие новости довольно позитивно. В то же время и в сегменте UST не наблюдалось усиления продаж. Напротив, итоги вчерашнего аукциона по 5-летним treasuries можно считать вполне успешными: на фоне предыдущего аукциона в марте количество заявок на покупку заметно возросло – bid/cover 3,09x против 2,85x при доходности 0,887%, а не 1,040%. К тому же увеличилась и доля покупателей-нерезидентов до 47,5% с 41,9%. На фоне таких результатов не сильно «пострадали» и долгосрочные бумаги – доходность 10-летних UST прибавила по итогам дня всего 1 б.п. до 1,99% годовых.

Что касается динамики европейских площадок, которая формировалась еще до появления новостей из США, то здесь обращают на себя внимание заявления главы ЕЦБ М. Драги относительно того, что вариант полного отказа ЕЦБ от оказания мер помощи экономике региона в сложившейся ситуации является преждевременным, уточнив однако, что конкретных заявлений на тему отмены или перезапуска программы поддержки банков в настоящий момент сделано не будет.

При этом появляющаяся статистика 1 квартала 2012 года отражает стабилизацию ситуации в экономике Европы весьма слабыми темпами – разочаровывающим оказался отчет Великобритании по динамике ВВП (снижение на 0,2% при ожидании роста на 0,1%), отразив факт «технической рецессии». Испания также озвучивала свои прогнозы относительно замедления роста ВВП и факт «технической рецессии» - публикация данных ожидается 30 апреля.

Динамика в европейских долговых бумагах на новости была неоднородной – бумаги Италии, Испании и Португалии демонстрировали снижение доходностей, чему, как мы полагаем, благоприятствовал общий довольно лояльный в отношении рискованных активов настрой.

Международный валютный рынок, находившийся вчера в ожидании заседания ФРС, по его итогам так и не смог определиться с дальнейшим направлением. Еще в первой половине дня инвесторы предпочитали если и совершать, то довольно сдержанные покупки, стараясь несильно смещать пару EUR/USD от занимаемых уровней – 1,3205x. При этом можно было наблюдать довольно сильную волатильность в пределах узкого диапазона – 1,3180-1,3235x. Примечательно выглядело

Кривая доходности гособлигаций США



практически полное отсутствие реакции рынка на опубликованный блок статистики из США, что лишь подчеркивает факт сильных надежд инвесторов, связанных с заседанием ФРС. По итогам дня основная валютная пара котировалась на уровне 1,322х.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

Для российских еврооблигаций торговая сессия среды сложилась довольно благополучно. Несмотря на то, что активность инвесторов в некоторой степени сдерживали ожидания комментариев по части дальнейшей политики FOMC, преобладали положительные переоценки. В котировках бумаг Промсвязьбанка резонанс на новость о снижении агентством Moody's прогноза по рейтингу сдержанный, но продавцов стало больше.

В ходе вчерашних торгов можно было наблюдать преобладание положительных переоценок по широкому спектру бумаг. Отметим, что определенное давление фактора ожиданий итогов очередной пресс-конференции главы ФРС Б.Бернанке выразилось, главным образом, в попытках достаточно оперативно зафиксировать рост. Вместе с тем, это не стало препятствием для того, чтобы по итогам дня широкий спектр бумаг продемонстрировал значительный «привес» котировок.

Так, в сегменте суверенных бумаг спрос сохранялся как к бумагам Russia-30, которые дорожали до 120,125%, а по итогам дня закрепились на отметке 120% (YTM 3,98%), так и к Russia-42. В самом длинном бенчмарке такого же ажиотажа как во вторник не наблюдалось, но котировки уверенно «освоились» выше отметки 105,5% (YTM ~ 5,25%).

В части негосударственных бумаг отметим, что на общем фоне выделялись бумаги ВымпелКома (не исключаем, что не обошлось без поддержки новостей о действиях рейтинговых агентств). В длинных выпусках Vimpel-21 и Vimpel-22 котировки прибавили порядка 50 б.п., а по Vimpel-18 рост составил порядка 1%. Спросом также пользовались бумаги госбанков: бонды ВЭБа, особенно на длинной дюреции, прибавившие 0,75% - 1%, Сбербанк, подорожавшие в пределах 50 б.п., и ВТБ, где ценовой рост составил порядка 0,375%.

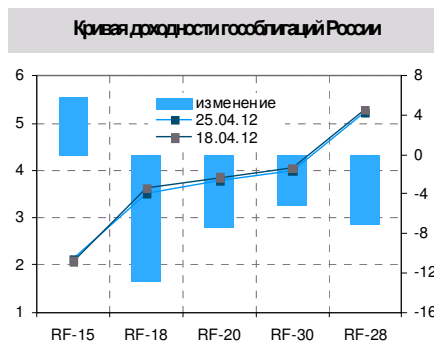
«Против рынка» сложилась динамика в бумагах Промсвязьбанка, особенно в новом выпуске Promsvzbank-17, где активизировались продавцы после новостей от Moody's о понижении прогноза по рейтингу до «Негативного». Пока серьезных ценовых просадок удалось избежать, однако на фоне возможных рейтинговых действий выпуск выглядит весьма слабым и не интересным.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Локальный долговой рынок в очередной раз столкнулся с проблемой отсутствия спроса на новое предложение Минфина – результаты аукциона по новым 5-летним ОФЗ очень слабые. Вместе с тем, продажи в сегменте ОФЗ стали менее агрессивными, чем во вторник. Вероятно, благоприятно отразились словесные «интервенции» Минфина относительно «важности и необходимости введения расчетов Euroclear». Отметим, что за последнее время опасения инвесторов с том, что данная система благополучно заработает, существенно возросли и были одной из причин преобладающих отрицательных переоценок в сегменте.

Итоги вчерашнего размещения новых ОФЗ 25080 сложно охарактеризовать выше, чем «слабые». Ограниченный спрос, неготовность соглашаться на отсутствие премии обусловили размещение бумаг всего на 6,45 млрд руб. из предложенных 35 млрд руб. при средневзвешенной ставке -7,59% годовых. Такой результат



отражает сформировавшееся напряжение и общую неготовность участников серьезно наращивать позиции в госбумагах. При этом не стоит списывать происходящее исключительно на общую ситуацию на рынке и проблемы ограниченной ликвидности. Даже при текущем укреплении рубля особой реакции в ОФЗ не наблюдается, хотя традиционно в такие моменты спрос на госбумаги возрастает. За последние дни в сегменте существенно возросло влияние фактора опасений со стороны, в первую очередь, инвесторов-нерезидентов в том, что начало расчетов в системе Euroclear затягивается, и прежде активно поддерживающая спрос идея постепенно «тает». Отметим, что для «спасения ситуации» и предотвращения sale-off Минфин приступает к словесным интервенциям, в частности, уже вчера со стороны министра финансов РФ А.Силуанова прозвучали заявления о «важности и необходимости введения данного инструмента для российского фондового рынка». В какой-то степени это формирует надежды, что ситуация будет благополучно разрешена и, вероятно, вкупе с динамикой рубля это вчера и поддерживало котировки ОФЗ – выпуски серий 26203, 26204, 26205, 26206, 26208 прибавляли порядка 10-20 б.п. Однако помимо слов инвесторам нужны и конкретные действия, и в этом «ракурсе» тема остается открытой, поэтому ажиотажной скупки в ОФЗ в ближайшее время ожидать не стоит, напротив, наиболее осторожные участники будут продолжать фиксировать позиции.

Корпоративный сегмент сохраняет ограниченную торговую активность. Однако и здесь были зафиксированы положительные переоценки, в частности в выпусках ВК-Инвест3, Башнефть-03, Башнефть-04, ФСК-19, ВЭБ-09, ВЭБ-08, а также в бумагах Металлоинвеста.

Ольга Ефремова

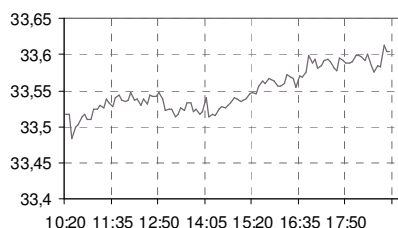
Forex/Rates

Уплата НДС и акцизов прошла без сильных потрясений. Ликвидности банковской системы удалось удержаться на прежних уровнях, благодаря ресурсам ЦБ.

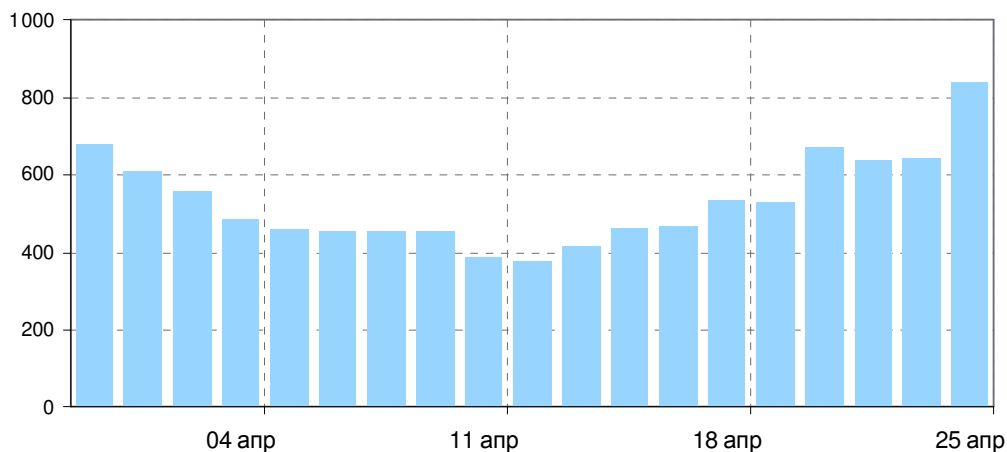
Локальный валютный рынок при открытии торгов продемонстрировал довольно сильное укрепление позиции национальной валюты. Курс доллара при этом опустился до отметки 29,26 руб., а стоимость бивалютной корзины до 33,48 руб., тем самым обновив минимальные значения с начала месяца. Основной из причин для укрепления рубля по-прежнему является трансформация валютной выручки. Вместе с тем, не следует забывать и о состоянии сырьевого рынка, сильное изменение на котором не лучшим образом отразилось на сырьевых валютах. Так, цены на нефть марки Brent, демонстрировавшие рост к уровню 119 долл. за барр. в первой половине дня, отреагировав на данные о сокращении заказов длительного пользования в США, снизились до значения 117,5 долл. за барр. Подобное потрясение сырьевого сегмента полностью «перечеркнуло» ранее достигнутое национальной валютой. По итогам дня курс доллара выровнялся с уровнем закрытия предыдущего дня - 29,35 руб.

Уплата НДС и акцизов практически не отразилась на уровне ликвидности банковской системы. Сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась на 18 млрд руб. до 781 млрд руб. Источником ресурсов для расчетов с бюджетом стали средства, ранее привлеченные у ЦБ на аукционе семидневного РЕПО, а также от увеличения лимита по однодневному РЕПО. В целом, кредитные организации с начала месяца практически в два раза увеличили задолженность перед Банком России по инструменту прямое РЕПО.

Динамика бивалютной корзины



Задолженность кредитных организаций перед ЦБ по инструменту прямое РЕПО



Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Ставки денежного рынка, как и следовало ожидать, несмотря на слабое изменение уровня ликвидности, все же продемонстрировали рост. Так, MosPrime o/n вчера прибавила 14 б.п. и составила 5,94%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Глобальные площадки, как мы полагаем, постараются отыграть итоги вчерашнего заседания FOMC, хотя особые результаты как таковые обозначить довольно сложно. В связи с чем снова возрастает степень влияния макроотчетов и иных новостей. В Европе это апрельские индикаторы потребительского доверия и данные по инфляции в Германии. В США – недельная статистика по безработице и данные по незавершенным сделкам на вторичном рынке недвижимости. Из нового предложения сегодня на рынке появятся итальянские векселя на 184 дня на 8,5 млрд евро и UST-7 на 29 млрд долл.

Для российских долговых бумаг сегодняшний день обещает быть достаточно комфортным. В сегменте евробондов положительным переоценкам не препятствует давление внешнего фона, однако есть вероятность усиления желаний зафиксироваться после интенсивного роста. Спрос на рублевые бумаги поддерживает динамика рубля, но впереди очередные налоговые расчеты.

Национальная валюта, на наш взгляд, сегодня вслед за восстановлением цен на нефть постарается вернуться на ранее выбранный курс по усилению позиций. Вместе с тем, ожидаемая публикация с рынка труда США может оказать довольно сильное воздействие на локальный валютный рынок в случае выхода слабых данных.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 26 апреля Размещение: СУ-155 Капитал, 04
- 27 апреля Размещение: Московский Кредитный банк, БО-03
Размещение: ФСК ЕЭС, 12
Размещение: КБ Кольцо Урала, 01
Размещение: Азиатско-Тихоокеанский Банк, 01

Внешний долговой рынок

- 26 апреля Размещение госбумаг Италии, векселей и облигаций с плавающей ставкой.
Размещение UST-7 в объеме 29 млрд долл.
- 27 апреля Размещение гособлигаций Испании с погашением в 2014 и 2022 годах.
- 30 апреля Размещение гособлигаций Франции.

Макроэкономические события

- 26 апреля Индексы потребительского доверия по ЕС по секторам: промышленность, сфера услуг.
Прогнозный CPI В Германии в апреле.
Незавершенные продаж на рынке недвижимости в США за март
- 27 апреля Пресс-конференция главы Банка Японии. Мартовские отчеты по безработице, промпроизводству, розничным продажам, инфляции в Японии.
Индекс потребительского доверия в Германии.
ВВП США за 1 квартал 2012 года.
Индекс потребительского доверия в США от Мичиганского университета / прогноз за апрель.
- 30 апреля CPI по ЕС / прогноз апрель.
Статистика персональных доходов и расходов в США в марте.

Корпоративные события

- 26 апреля Газпром, МСФО, 11 г
АФК Система, финотчет, 11 г
- 27 апреля Ростелеком, МСФО, 11 г

Денежный рынок

- 28 апреля Уплата налога на прибыль.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По оценке Росстата, **инфляция в России** за период с 17 по 23 апреля 2012 года составила 0,1%, с начала месяца - 0,3%, с начала года - 1,8% (в 2011 году: с начала месяца - 0,4%, с начала года - 4,2%, в целом за апрель - 0,4%).
- На очередном аукционе по **размещению временно свободных средств государственной корпорации – Фонда содействия реформированию ЖКХ** на банковские депозиты в уполномоченных банках было удовлетворено 4 заявки на общую сумму 1,3 млрд. руб. (объем предложения 1,3 млрд руб. на 21 день), при этом всего были приняты к рассмотрению заявки от 14 банков на общую сумму 13,4 млрд руб. Ставка отсечения была определена на уровне 6,25% годовых, средневзвешенная ставка по удовлетворенным заявкам составила 6,27% годовых.

Долговые рынки

- На аукционе по размещению нового выпуска **ОФЗ 25080** средневзвешенная цена составила 99,7985% от номинала, что соответствует доходности 7,59% годовых. При этом цена отсечения была установлена на уровне 99,7335% от номинала, что соответствует доходности 7,60% годовых. Спрос по номиналу составил 9,705 млрд руб. при объеме предложения 35 млрд руб. Всего было продано бумаг на общую сумму 6,452 млрд руб. по номиналу, выручка от аукциона составила 6,439 млрд руб.
- **Краснодарский край** отказался от проведения открытого конкурса по определению исполнителя на оказание услуг генерального агента по организации облигационного займа. Ранее сообщалось, что, согласно конкурсной документации, регион планировал в 2012 году разместить облигации на 10 млрд руб. сроком на 5 лет. Дата рассмотрения заявок от участников конкурса была назначена на 29 мая 2012 года, дата подведения итогов - 5 июня 2012 года.
- **Республика Карелия** отказалась от проведения открытого конкурса по определению исполнителя на оказание услуг по организации и размещению облигационного займа республики 2012 года. Согласно конкурсной документации, регион планировал разместить облигации на 1,5 млрд руб. на срок от 3 до 5 лет.
- Ставка 1 купона по облигациям **«Азиатско-Тихоокеанского Банка»** серии 01 общим объемом 1,5 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 10,25% годовых. Ориентир ставки 1 купона по облигациям первоначально был объявлен в диапазоне 10,65–11,15% годовых, затем неоднократно снижался. Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ запланировано на 27 апреля 2012 года.
- Ставка 1 купона по облигациям **ОАО «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК»** серии БО-03 установлена по результатам сбора заявок на уровне 9,25% годовых, говорится в сообщении эмитента. Ориентир ставки купона был объявлен в ходе маркетинга выпуска в диапазоне 9,25-9,50% годовых.
- Ставка 19-24-го купонов по облигациям **ООО «ВТБ Лизинг Финанс»** серии 01 установлена в размере 8,1% годовых. Выпуск общим объемом 8 млрд. рублей был размещен в ноябре 2007 года сроком на 7 лет. Всего по выпуску предусмотрена выплата 28 квартальных купонов. Ставка 1-4-го купонов была установлена в размере 8,2% годовых, ставка 5-8-го - 12,1%, 9-12-го - 9,8%, ставка 13-18-го купонов - 7,1% годовых. Ставка 25-28-го купонов будет определена эмитентом позднее.

Рейтинги и прогнозы

- Moody's понизило прогноз по рейтингам **Промсвязьбанка** со «Стабильного» до «Негативного», сохранив действующие рейтинговые оценки.

Главные новости

S&P и Moody's о ВымпелКома

Безусловно, факт того, что оба рейтинговых агентства высказываются оптимистично о перспективах и текущем состоянии компании положителен, особенно учитывая череду негативных рейтинговых действий после сделки по объединению с активами Нагиба Савириса.

Событие. Вчера два рейтинговых агентства высказали свое мнение о кредитном профиле компании. S&P повысило прогноз по рейтингу компании с «негативного» до «стабильного», а Moody's отметило, что продажа 49% пакета во вьетнамской GTEL Mobile является позитивным фактором для рейтинга эмитента.

Комментарий.

Напомним, что на текущий момент рейтинг от Moody's у ВымпелКома на ступень ниже, чем у S&P - «Ba3» и «BB». Изменение оценки от S&P обусловлено мнением, что устойчиво высокий свободный денежный поток, генерируемый компанией, и готовность снижать уровень долговой нагрузки обеспечат достаточные возможности для абсорбирования возможного негативного влияния, связанного с урегулированием конфликта по поводу алжирской дочерней компании и волатильностью валютных рисков. Согласно прогнозам агентства, отношение «консолидированный долг/ЕБИТДА» снизится с 2,8х в конце 2011 года до 2,6х в конце 2012 года. Moody's, в свою очередь, заявляет, что продажа Vimpelcom Ltd. 49%-ного пакета во вьетнамской GTEL Mobile контрольному акционеру компании - Global Telecommunications Corporation является позитивным фактором для рейтингов Vimpelcom. Как отмечается в сообщении Moody's, несмотря на небольшой размер транзакции, сам факт ее совершения говорит о стремлении Vimpelcom придерживаться новой стратегии развития, в основе которой лежит повышение эффективности операций.

Безусловно, факт того, что оба рейтинговых агентства высказываются оптимистично о перспективах и текущем состоянии компании, положителен, особенно учитывая череду негативных рейтинговых действий после сделки по объединению с активами Нагиба Савириса. Вместе с тем, мы считаем, что повышения рейтинга до разрешения ситуации с Алжирским оператором вряд ли можно ожидать. Однако, в первую очередь, пересмотр возможен лишь от Moody's, поскольку текущая оценка на ступень ниже, чем у S&P. Локальные бумаги ВымпелКома довольно нейтрально отреагировали на новость, в свою очередь инвесторы в евробонды вчера активно совершали покупки бумаг компании, которые по итогам среды подорожали в пределах 50-100 б.п., в лидерах роста Vimpel-18.

Игорь Голубев

Группа ВТБ и ТКБ: финансовые результаты за 2011 г.

Показатели Группы довольно сложно сравнивать с 2010 годом, поскольку на них заметное влияние оказали прошедшие сделки M&A. Однако нельзя не отметить, что ряд позитивных тенденций просматривается. В качестве «ложки дегтя» отметим давление на капитал и растущий уровень расходов.

Событие. Вчера Группа ВТБ и ТКБ (входит в Группу ВТБ) представили отчетность по МСФО за 2011 год.

Комментарий. Отметим, что, несмотря на довольно насыщенный на события год, с точки зрения финансовых показателей банк демонстрирует позитивные тенденции. В связи с консолидацией Банка Москвы в 3 квартале 2011 года, на которой мы подробно останавливались в своем комментарии к отчетности за 9 месяцев 2011 года, наблюдается волатильность в показателях Группы ВТБ, однако преимущественно со знаком «+».

Так, активы Группы выросли на 58% до 6,8 трлн руб. На конец 2011 года ВТБ в совокупности занимал 21% российского рынка корпоративного кредитования (15% на конец 2010 года) и 14% в сегменте розничных кредитов (12% на конец 2010 года). Кредитный портфель (gross) Группы вырос на 50% до 4,6 трлн руб. При

этом уровень NPL у банка продолжает демонстрировать снижение (в том числе в связи с характерными особенностями консолидации) – до 5,4% на начало текущего года до 5,4%, приблизившись таким образом к уровню крупнейшего госбанка – Сбербанка (4,9%). Покрытие NPL резервами уверенно превысило 1,0x и установилось на уровне 1,16x на конец отчетного периода.

Расширение депозитной базы привело к активному росту средств клиентов - до 3,6 трлн руб. («+63%»), что повлекло за собой улучшение показателя «кредиты / средства клиентов» до 1,2x. Впрочем, у Сбербанка он на уровне 1,0x.

Отметим, что приобретение Банка Москвы оказало серьезное давление на показатель достаточности капитала, который на конец 3 квартала прошлого года упал до 13,2% (16,8% на начало года), а к концу года – до еще более скромных 13%.

Упомянутое качество кредитного портфеля позитивно влияло на прибыль банка, которая составила по итогам года 91 млрд руб. И хотя менеджмент называет ее «рекордной», тем не менее, показатели рентабельности смотрятся довольно скромно: RoAA и RoAE составили 1,6% и 15% соответственно (для сравнения, Сбербанк – 3,2% и 28% соответственно). С другой стороны, учитывая, что приобретение БМ прошло в конце 3-го квартала, данные цифры довольно сложно назвать показательными. NIM по итогам года сложилась на уровне 2010 года – 5%, тем не менее мы отдельно отмечаем, что в 4 квартале показатель заметно вырос – до 5,6%. В качестве негативного момента стоит выделить, что Cost / Income вырос до 49,4% на конец 2011 года.

Интересно, что на фоне консолидированных показателей группы, ТКБ смотрится заметно рентабельней (RoAA и RoAE 2% и 28% соответственно) и качественней (NPL 2,4%) с точки зрения кредитного портфеля.

На локальном рынке среди бумаг ВТБ мы считаем, что самостоятельным апсайдом в пределах 10-15 б.п. обладает выпуск серии БО-2 (УТМ 7.39%/313 дн.). Бумаги ТКБ на сегодняшний день вследствие их низкой ликвидности довольно неинтересные инструменты для инвестиций.

Финансовые показатели банков по МСФО

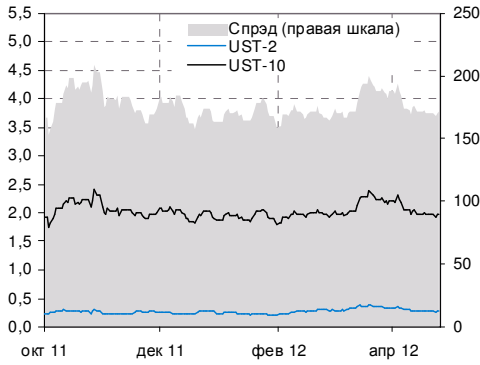
Показатели отчетности, млрд руб.	Сбербанк		Группа ВТБ					ТКБ		
	2011	Изм-е за 2011г	2009	2010 (с ТКБ)	2010 (без ТКБ)	2011 (с ТКБ и БМ)	Изм-е за 2011г	2010	2011	Изм-е за 2011г
Активы	10 835	26%	3 611	4 291	---	6 790	58%	391	506	29%
Кредиты (net)	7 720	41%	2 310	2 785	---	4 302	54%	204	322	58%
Кредиты (gross)	8 382	35%	2 545	3 060	2 856	4 590	50%	216	336	56%
доля в активах	71%	---	64%	65%	---	63%	---	52%	64%	---
NPL (>90дн.)	4,9%	---	9,8%	8,6%	9,2%	5,4%	---	3,6%	2,4%	---
покрытие NPL резервами	1,6	---	0,9	1,0	1,0	1,16	---	1,5	1,7	---
кредиты /средства клиентов	1,0	---	1,5	1,3	---	1,2	---	0,7	0,9	---
Финансовые активы	1 626	-11%	401	452	---	970	115%	71	63	-11%
доля в активах	15%	---	11%	11%	---	14%	---	18%	12%	---
Средства клиентов	7 932	19%	1 569	2 213	1 936	3 597	63%	276	341	23%
доля в активах	73%	---	43%	52%	---	53%	---	71%	67%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	15,2%	---	20,9%	16,8%	17,1%	13,0%	---	10,8%	15,2%	---
Чистые процентные доходы (до вычета резервов)	561	13%	152	---	171	227	33%	14	21	47%
Прибыль	316	74%	-60	---	55	91	165%	7	9	16%

Качественные показатели деятельности	2011	Изм-е за 2011г	2009	2010 (с ТКБ*)	2010 (без ТКБ)	2011	Изм-е за 2011	2010	2011	Изм-е за 2011г
ROAE	28,0%	+7,4 п.п.	-13,7%	10,3%	---	15,0%	+4,7 п.п.	31,9%	27,7%	-4,2 п.п.
ROAA	3,2%	+0,9 п.п.	-1,6%	1,5%	---	1,6%	+0,1 п.п.	2,3%	2,0%	-0,3 п.п.
C / I	46,9%	+4,5 п.п.	45,7%	43,0%	---	49,4%	+6,4 п.п.	53,5%	49,9%	-3,6 п.п.
NIM	6,4%	-0,2 п.п.	4,6%	5,0%	---	5,0%	stable	5,3%	5,2%	-0,1 п.п.

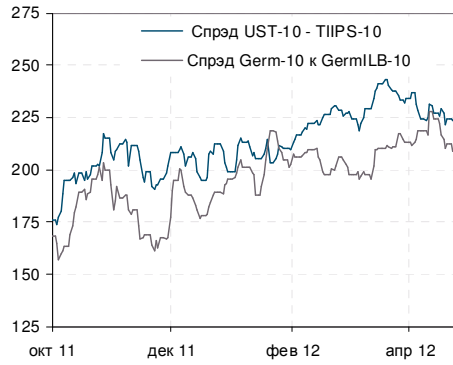
Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

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



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



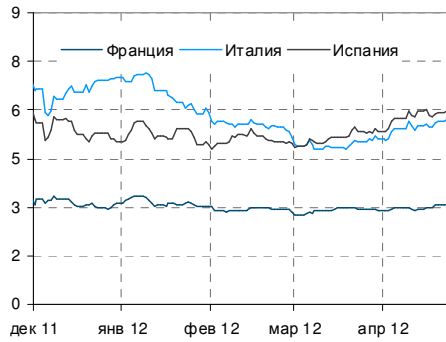
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



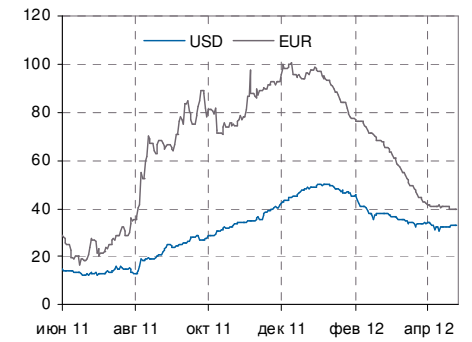
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

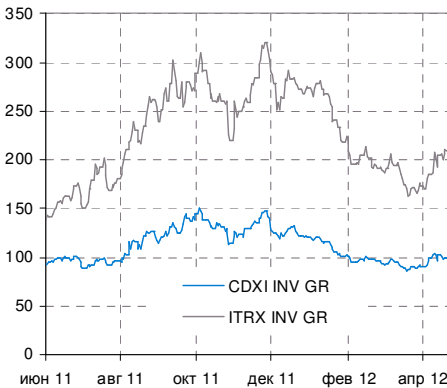


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

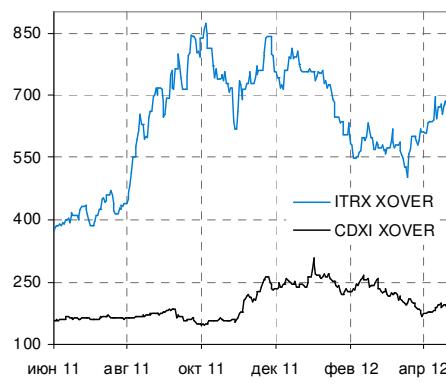


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

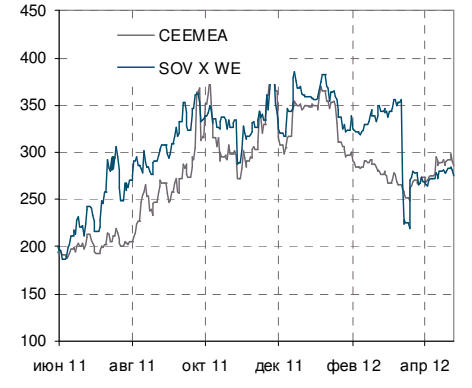
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

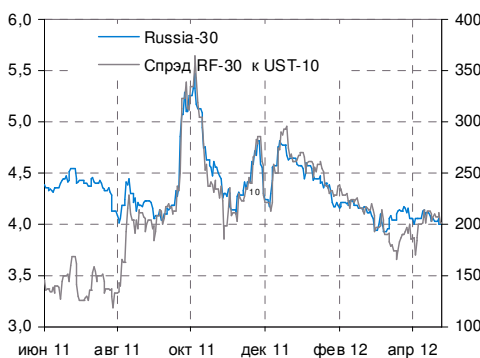


ITRX / Governments

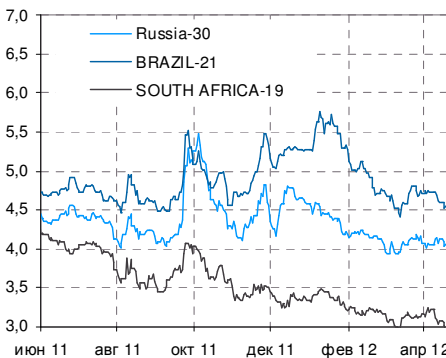


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

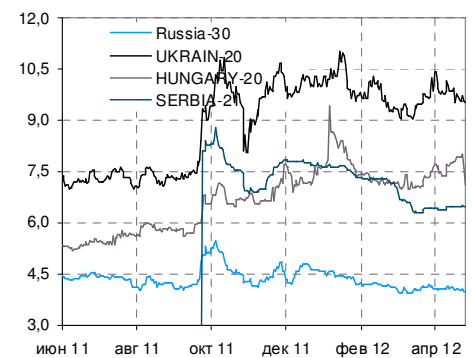
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

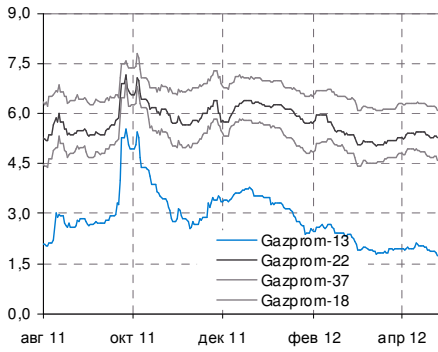


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

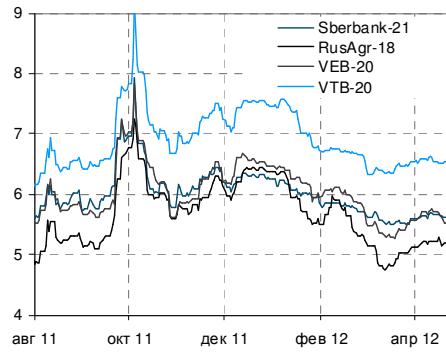


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

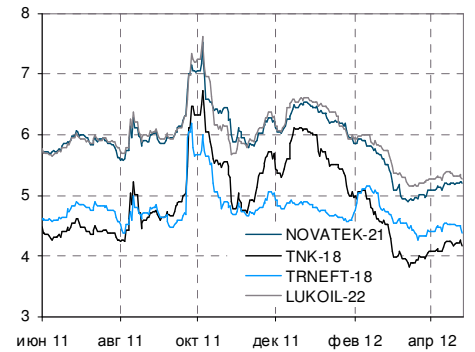
Еврооблигации Газпрома



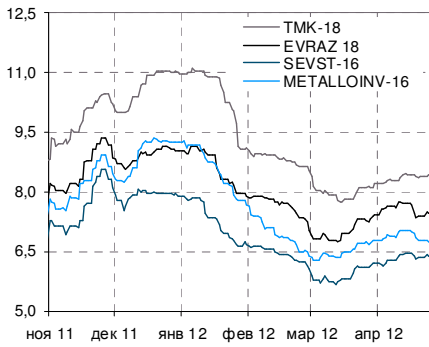
Евробонды госбанков



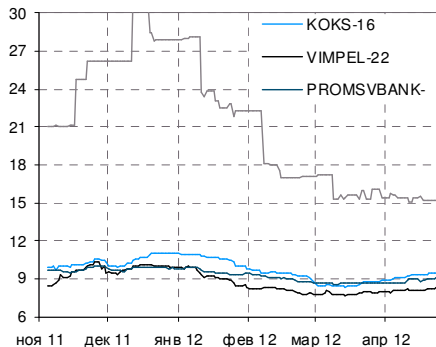
Еврооблигации нефтегазового сектора



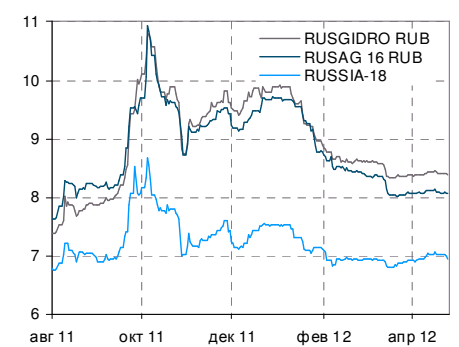
Еврооблигации металлургического сектора



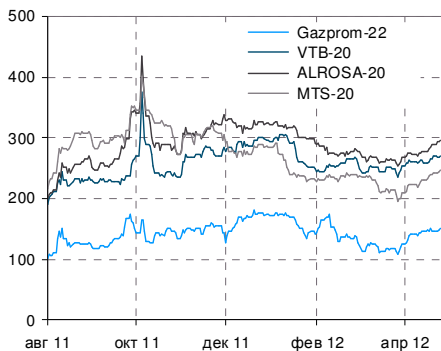
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



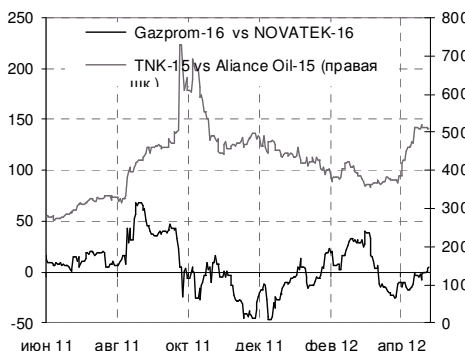
Еврооблигации, номинированные в рублях



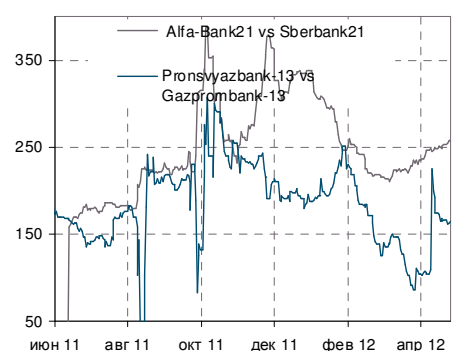
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

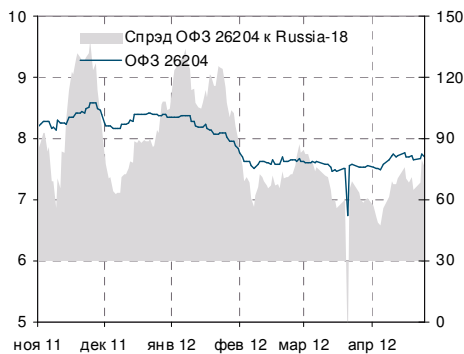


Спрэды в банковском секторе

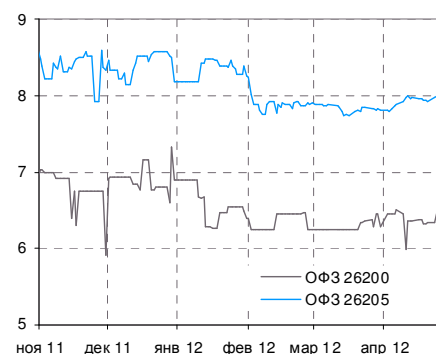


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

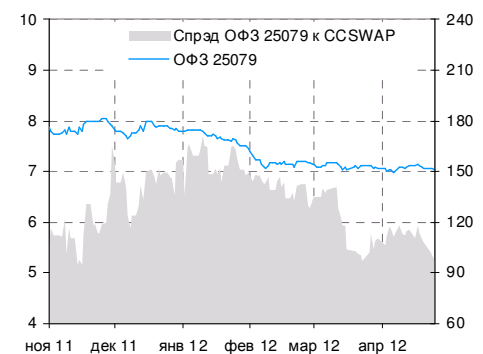
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

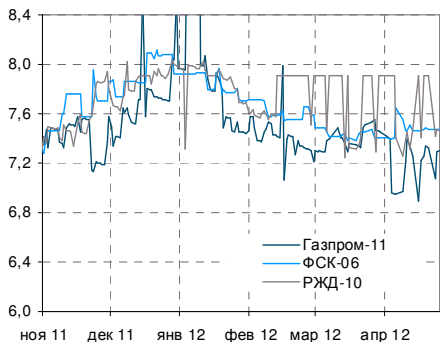


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

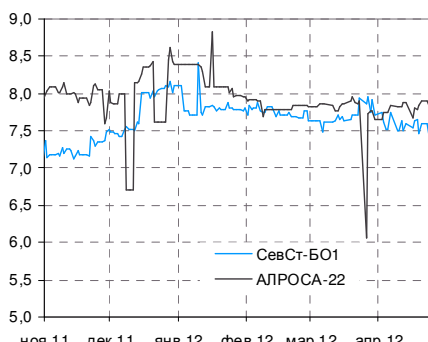


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

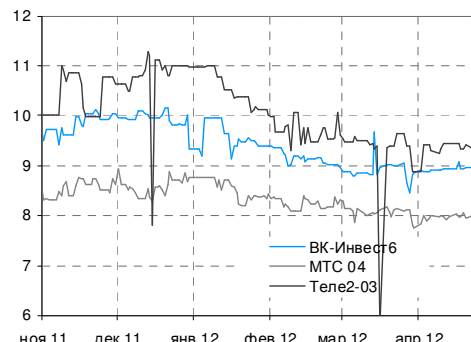
Доходности российских монополий



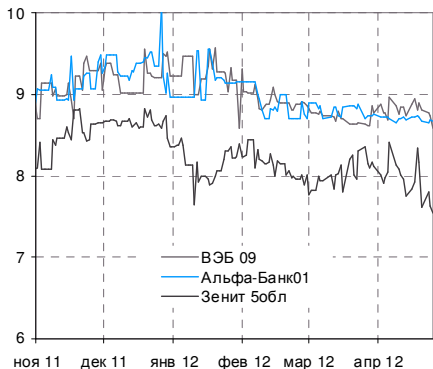
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



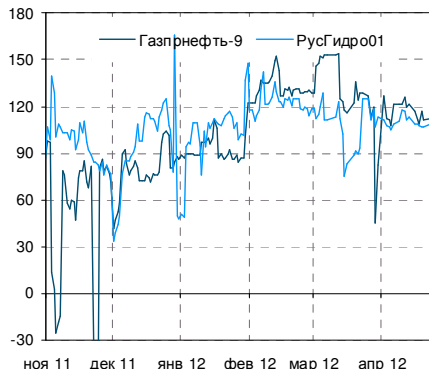
Доходности "Телекоммуникации"



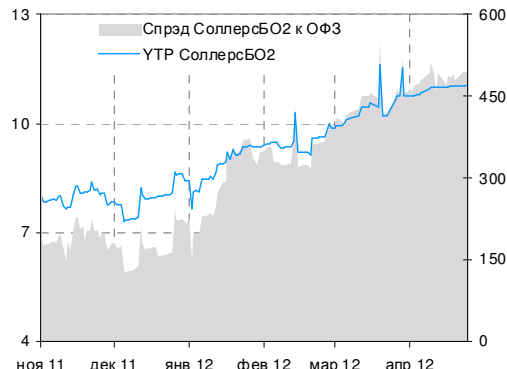
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ФФЗ

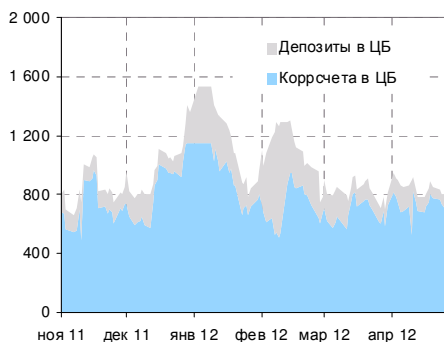


Облигации с текущей доходностью выше 10%

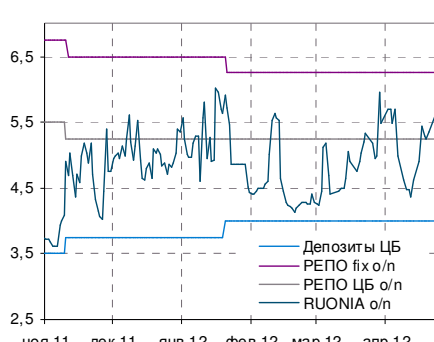


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

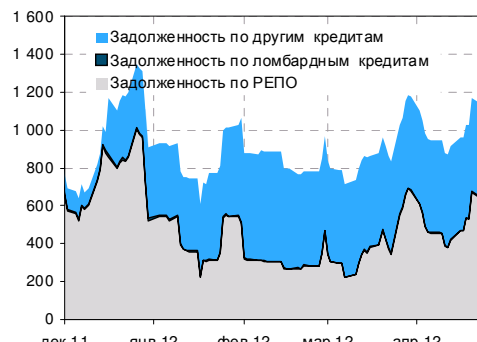
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



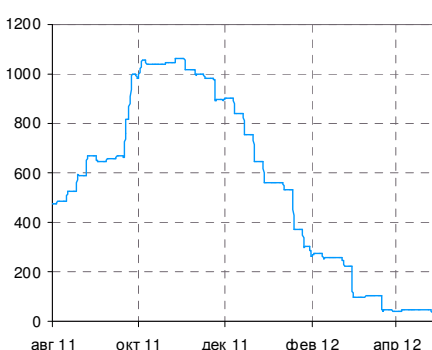
Динамика ставок денежного рынка



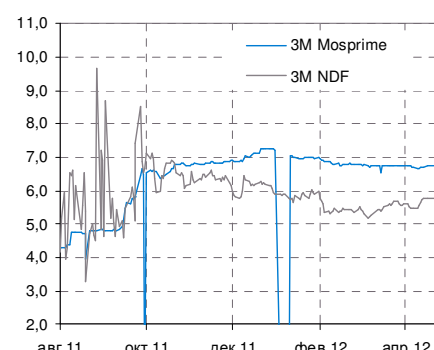
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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 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.