

Ежедневный обзор



НОМОС БАНК

Долговые и денежные рынки
28 ноября 2011 г.

Конъюнктура рынков

• Внешние рынки

Рост требований к премиям за риски в Европе усиливается, что наглядно продемонстрировали пятничные аукционы по итальянским госбумагам, а также общая переоценка, затронувшая обязательства и других стран. Все актуальнее становится потребность в проявлении поддержки международных финансовых институтов.

• Российские еврооблигации

Резонансом на усиление паники, обусловленной европейскими долговыми проблемами, остаются довольно агрессивные продажи в российских евробондах. Котировки Russia-30 в пятницу опустились ниже 115%.

• Рублевые облигации

Рублевый сегмент долгового рынка завершил неделю на негативной волне, оказавшись под давлением внешнего негатива. Новости об изменениях требований ЦБ к бумагам, способным пополнить Ломбардный список, а также о сокращении дисконта по ОФЗ отыграть не удалось.

• FX/Rates

Повышение спроса на рублевую ликвидность в пятницу на фоне налоговых выплат не способствовало усилению позиций национальной валюты.

• Наши ожидания

Появившееся в СМИ опровержение информации о том, что Италия может получить финансовую поддержку от МВФ в объеме до 600 млрд евро, нивелирует позитив, возникший на глобальных площадках при открытии торгов.

Однако формированию общей более комфортной для восстановления спроса конъюнктуры могут поспособствовать новости о том, что европейским политикам удалось продвинуться в решении вопроса об усилении значимости EFSF, как института, позволяющего участвовать в урегулировании имеющихся долговых проблем.

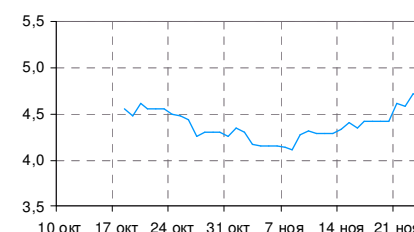
В части динамики рублевого сегмента отметим возможное оживление спроса в отношении бумаг, которые в ближайшей перспективе пополнят состав Ломбардного списка. Вместе с тем, сегодня это будет проявляться в меньшей степени по причине необходимости «закрыть» вопрос налоговых расчетов.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б п
Russia-30	4,82	14
CDS России	298	10
MOSPRIME о/п	5,74	43
NDF 3М	6,43	10

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	707,4	106
Остатки на депозитах, млрд руб.	108,7	-33
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,56	0,09
Корзина (ЦБ), руб	36,16	-0,06

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	бп
LIBOR 3М	0,52	1
ERIBOR 3М	1,48	0
EUR/USD	1,32	
UST-10	1,97	5
Германия-10	2,26	7
EFSF-10	4,01	3
Италия - 10	7,24	16
Испания - 10	6,67	7
CDS 5Y Ирландия	771	12
CDS 5Y Португалия	1123	19
CDS 5Y Италия	555	2
CDS 5Y Испания	484	4
CDS 5Y Греция	7292	-888

Индикаторы отношения к риску

	значение	бп
iTRAXX Crossover 5Y	842,0	1
iTRAXX CEEMEA 5Y	387,1	11
iTRAXX SOVX WE 5Y	385,7	5

Рублевые облигации

	доходность	б.п
ОФЗ 26205	7,92	-61
ОФЗ 26200	6,75	0
Газпром-11	7,19	-1
РЖД-10	7,86	2
ФСК-6	7,70	0
РусГидро-1	9,02	0
МТС-04	8,50	-1
Вк-Инвест6	9,93	0
Северсталь-БО1	7,36	7
ВЭБ-09	9,29	0
Альфа-Банк01	9,07	-19

Российские еврооблигации

	доходность	б.п
Russia-18 RUB	7,60	11
Gazprom-37	7,30	14
Sberbank-21	6,44	9
AlfaBank-21	10,21	30
Evraz-18	9,36	13
Vimpel-22	10,36	27
TNK-BP-18	6,08	6

Главные новости

- **ЦБ снова смягчает требования для Ломбардного списка и снижает дисконт по ОФЗ для сделок РЕПО.**

Подобное решение Банка России, на наш взгляд, наглядно отражает обеспокоенность регулятора возможными рисками ухудшения ситуации с ликвидностью. С одной стороны, оно может стать стимулом для увеличения интереса к выпускам, обладающим потенциалом включения в Ломбардный список, а также дополнительного спроса на ОФЗ, в том числе и на первичных аукционах. С другой – стремление регулятора действовать «на опережение» формирует у участников рынка дополнительные опасения по части реализации наиболее негативного сценария.

- **ХКФ-Банк позитивно отчитался по МСФО за 9 месяцев 2011 год.**

Эмитент продолжает демонстрировать рост как балансовых показателей, так и прибыли. Также идет работа по диверсификации фондирования и кредитного портфеля. Все это сглаживает имеющиеся минусы – рост отчислений в резервы в 3 квартале и снижение достаточности капитала.

- **МКБ: хорошая отчетность за 9 мес. 2011 г.**

Кредитный портфель продолжил демонстрировать существенные темпы роста с сохранением его качества на высоком уровне. Активное привлечение депозитов физлиц оказывает давление на маржинальность бизнеса. Объемы ликвидности вполне достаточно для исполнения публичных обязательств.

- **ЛУКОЙЛ – результаты за 3 квартал и 9 месяцев 2011 года.**

В пятницу ЛУКОЙЛ обнародовал отчетность по US GAAP за 3 квартал 2011 года. Продемонстрированные ЛУКОЙЛом финансовые результаты за 3 кв. 2011 года оказались хуже, чем наших прогнозов, так и рыночного консенсуса. Вместе с тем, долговые метрики не вызывают нареканий и остаются одними из самых низких в секторе. Бумаги на сегодняшний день не привлекательны.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Рост требований к премиям за риски в Европе усиливается, что наглядно продемонстрировали пятничные аукционы по итальянским госбумагам, а также общая переоценка, затронувшая обязательства и других стран. Все актуальнее становится потребность в проявлении поддержки международных финансовых институтов.

Результаты пятничного аукциона по 2-летним и 6 месячным госбумагам Италии в силу рекордно высоких доходностей, сложившихся при размещении (7,81% и 6,50% соответственно против 4,51% и 3,54%, которые были на предыдущих аукционах), стали причиной для еще более негативного настроения инвесторов в отношении платежеспособности европейских стран. Отсутствие каких-либо действенных мер на фоне только набирающих силу опасений потери платежеспособности Италией спровоцировало панические настроения, выражающиеся продажами не только в рискованных активах, но и по всему спектру европейских госбумаг. В частности, даже немецким обязательствам не удалось избежать участи отрицательных переоценок – доходность 10-летних бумаг выросла на 7 б.п. до 2,26% годовых.

На фоне этого рост доходностей по другим обязательствам, стандартно воспринимаемым как более рискованные, на 20-50 б.п. выглядел вполне объяснимым. «Снежным комом» нарастали опасения в отношении других европейских стран: Португалии, Австрии, Венгрии, Бельгии. В части последней пятничные действия S&P по снижению суверенного рейтинга на 1 ступень и установление «Негативного» прогноза только усилили мнение инвесторов в правильности выбранной стратегии.

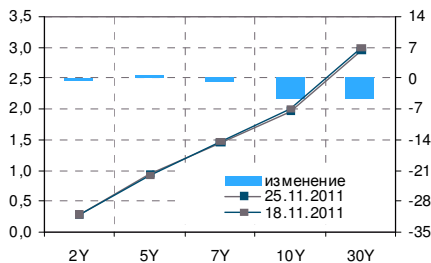
Формат праздничной сокращенной торговой сессии не позволил в полной мере выразить через динамику UST преобладающие на рынках настроения. По 10-летним доходность составила 1,97% годовых («+8» б.п. относительно предыдущего закрытия). Причина такой динамики, а не ажиотажного спроса,двигающего доходность «защитного актива» вниз, на наш взгляд, обусловлена не только внутренними проблемами США, в частности не получившим решение вопросом о сокращении бюджетного дефицита, но и отражением глобальных переоценок стоимости госзаимствований. Так, в условиях столь массивного повышения стоимости госдолга в Европе, инвесторы все чаще высказывают свое мнение о том, что доходности по госбумагам США «слишком низкие».

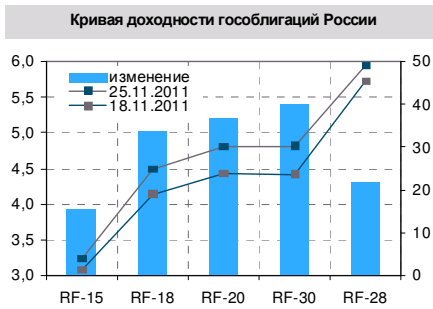
В последний рабочий день минувшей недели европейская валюта продолжала находиться под давлением негативного отношения инвесторов к риску. Прошедший аукцион по размещению итальянских государственных бумаг лишь подтвердил это. В течение всего дня валютная пара EUR/USD демонстрировала снижение и достигла по итогам пятницы 1,322х. Сегодняшние торги начались с резкого восстановления спроса на евро, поводом для этого стали слухи о возможном выделении Италии 400-600 млрд евро от МВФ. Несмотря на то, что официального подтверждения пока никто не давал, европейская валюта в первые часы торгов частично сумела компенсировать пятничные потери.

Российские еврооблигации

Резонансом на усиление паники, обусловленной европейскими долговыми проблемами, остаются довольно агрессивные продажи в российских евробондах. Котировки Russia-30 в пятницу опустились ниже 115%.

Кривая доходности гособлигаций США





В завершении рабочей недели sale-off в российских евробондах принял еще более масштабный вид, полностью разделяя глобальные негативные настроения.

Суверенные Russia-30 начинали торги с «гэпом» вниз порядка 50 б.п. (котировками в районе 115,375%), однако и этого оказалось недостаточно. В течение дня не наблюдалось какой-либо поддержки со стороны заинтересованных в покупках. В результате, неделя закончилась для бенчмарка в ценовом диапазоне 114,625-114,75%.

В негосударственном секторе при любом проявлении спроса сразу же находилась возможность его «нейтрализовать» предложением, превосходящим по масштабам. При таком развитии событий отрицательные переоценки продолжались, в среднем их уровень можно оценить в 0,5-0,75%. Более ощутимым снижением цен было в выпусках Альфа-Банк17 и Альфа-Банк22. а также ВымпелКом-22 – бумаги подешевели на 1-1,5%.

Рублевые облигации

Рублевый сегмент долгового рынка завершил неделю на негативной волне, оказавшись под давлением внешнего негатива. Новости об изменении требований ЦБ к бумагам, способным пополнить Ломбардный список, а также о сокращении дисконта по ОФЗ отыграть не удалось.

Пятничная торговая сессия в рублевом сегменте полностью вписывалась в глобальный тренд панических продаж. Повсеместно котировки сползали вниз, поскольку любые заявки на покупку с лихвой закрывал навес предложения со стороны желающих продать. В ОФЗ снижение котировок варьировалось на уровне 15-30 б.п. В негосударственном секторе отрицательные переоценки составляли от 20 б.п. до 1,2%. Наиболее серьезные потери зафиксированы в выпусках Мечела, Теле2, МТС.

Решения ЦБ о неизменности ставок было воспринято спокойно. При этом дополнительные меры регулятора по обеспечению участников рынка дополнительной ликвидностью посредством ослабления рейтинговых требований к бумагам, принимаемым в Ломбардный список, а также по снижению дисконта, используемого по ОФЗ при операциях РЕПО, скорее, усилили общие негативные оценки перспектив рынка, нежели добавили оптимизма покупателям. Хотя отсутствие яркой реакции на данное сообщение стоит, скорее, списать на подготовку к налоговым расчетам понедельника. Мы ожидаем, что реакция на данные сообщения проявится несколько позже, в частности, при ослаблении давления с внешних рынков.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Повышение спроса на рублевую ликвидность в пятницу на фоне налоговых выплат не способствовало усилению позиций национальной валюты.

Сохраняющийся негатив на международных площадках, а также желание инвесторов минимизировать риски перед выходными, не лучшим образом отразились на позиции рубля. Курс американской валюты без особых усилий преодолел уровень 31,60 руб. Поддержку национальной валюте оказали ожидания улучшения ситуации в зоне евро, после того как, Н. Саркози и А. Меркель выразили полное доверие председателю Совета министров Италии Марио Монти. Вследствие чего на международных рынках можно было наблюдать небольшой рост евро против доллара. Национальная валюта, следуя динамике, также начала укрепляться. По итогам дня курс рубля снизился до отметки закрытия четверга – 31,50 руб.

Сумму, выплаченную в бюджет в виде НДС и акцизов в пятницу,

кредитные организации полностью компенсировали за счет средств, привлеченных у ЦБ на аукционах прямого РЕПО. Так, в ходе двух проведенных аукционов банки привлекли 446,26 млрд руб. против 187,2 млрд руб. днем ранее, при этом остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ увеличились на 73,5 млрд руб. В то же время, следует иметь ввиду, что сегодня в бюджет предстоит перечислить налог на прибыль организаций, по нашим оценкам, составляющий 160-190 млрд руб. Кредитные организации, по всей видимости, продолжат увеличивать объем заимствований перед ЦБ. В пятницу регулятор сделал еще один шаг по упрощению предоставления ликвидности банка, смягчив требования к бумагам, включаемым в ломбардный список. С 5 декабря на 2 ступени снизится минимальный кредитный рейтинг, необходимый для включения в список бумаг, принимаемых в обеспечение по операциям с ЦБ. По нашим оценкам, в настоящий момент потенциальными претендентами могут стать облигационные выпуски на сумму более 1 трлн руб., что, на наш взгляд, может существенно упростить привлечение ресурсов у регулятора. Причинами для подобного действия со стороны монетарных властей могли стать: ожидание неблагоприятной ситуации с ликвидностью, тем более, что до конца года кредитным организациям предстоит вернуть Минфину депозитные средства в объеме 491 млрд руб. Как показывает практика, в последнее время банки неохотно привлекают ресурсы от Минфина, компенсируя их средствами ЦБ. Вместе с тем, завтрашний аукцион Минфина сроком на 3 недели объемом 46 млрд руб. и минимальной ставкой 5,9% выглядит вполне приемлемым для текущих рыночных условий.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Появившееся в СМИ опровержение информации о том, что Италия может получить финансовую поддержку от МВФ в объеме до 600 млрд евро, нивелирует позитив, возникший на глобальных площадках при открытии торгов.

Однако формированию общей более комфортной для восстановления спроса конъюнктуры могут поспособствовать новости о том, что европейским политикам удалось продвинуться в решении вопроса об усилении значимости EFSF как института, позволяющего участвовать в урегулировании имеющихся долговых проблем.

В части динамики рублевого сегмента отметим возможное оживление спроса в отношении бумаг, которые в ближайшей перспективе пополнят состав Ломбардного списка. Вместе с тем, сегодня это будет проявляться в меньшей степени по причине необходимости «закрывать» вопрос налоговых расчетов.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

28 ноября	Оферта: ВТБ, 2012-2 (LPN3)
30 ноября	Размещение: АБСОЛЮТ БАНК, БО-01
1 декабря	Размещение: Удмуртская Республика, 34005
	Оферта: ТКС Банк, БО-02
	Оферта: Меткомбанк, 01
	Оферта: Банк Русский стандарт, 2016 (LPN)
	Размещение: Татфондбанк, БО-03
2 декабря	Размещение: Республика Карелия, 34014
	Размещение: Uranium One Inc., 01
13 декабря	Размещение: Свердловская область, 34001
15 декабря	Размещение: Республика Коми, 32010

Внешний долговой рынок

28 ноября	Размещение 3- и 6-месячных векселей США
	Размещение гособлигаций Франции, Италии, Бельгии, Словакии
29 ноября	Размещение гособлигаций Италии
1 декабря	Размещение 3- и 6-месячных векселей США на 29 и 27 млрд долл. соответственно
	Размещение гособлигаций Франции, Испании

Денежный рынок

28 ноября	Уплата налога на прибыль
29 ноября	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю, 3 месяца
	Аукцион Минфина по размещению на депозиты средств объемом 46 млрд руб. сроком до 21 декабря.
30 ноября	Выплата купона ОФЗ 25071 на 3,23 млрд руб.
	Возврат Минфину 38,0 млрд руб. с депозитов банков (29 мар под 4,80%)
	Исполнение 2-й части аукциона РЕПО 22 ноя (254,8 млрд руб./5,26%)
01 декабря	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц

Макроэкономические события

28 ноября	Прогноз экономического развития ЕС от OECD.
29 ноября	Публикация индекса потребительского доверия ЕС за ноябрь
30 ноября	Публикация индекса CPI ЕС за ноябрь
	Публикация данных по безработице в ЕС за октябрь
	Публикация отчета «Бежевая книга» в США
1 декабря	Публикация индексов PMI ЕС за ноябрь
2 декабря	Отчет по рынку труда США за ноябрь

Корпоративные события

29 ноября	ТМК представит финансовую отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО.
-----------	---

29 ноября	Х5 Retail Group опубликует финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО.
30 ноября	Сбербанк опубликует отчетность за 3 кв. 2011 г. по МСФО.
1 декабря	СИТРОНИКС представит финансовую отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по US GAAP. Черкизово опубликует отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по US GAAP.
8 декабря	Северсталь опубликует финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО.
14 декабря	АФК Система опубликует финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по US GAAP.

Новости коротко

Макроновости

- По данным Банка Росси, объем денежной базы в узком определении на 21 ноября 2011 года составил 6497,8 млрд руб. против 6433,2 млрд руб. на 14 ноября 2011 года.
- Минфин 29 ноября 2011 года проведет аукцион по размещению средств федерального бюджета на банковские депозиты объемом 46 млрд руб. Дата внесения депозитов - 30 ноября 2011 года, дата возврата депозитов - 21 декабря 2011 года. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 5,90% годовых.

Корпоративные новости

- По итогам заседания Высшего госсовета Союзного государства России и **Белоруссии** 25 ноября 2011 года было подписано межправительственное соглашение о предоставлении Минску государственного экспортного кредита на сумму 10 млрд долл. для строительства Белорусской АЭС мощностью 2,4 ГВт. Кредит будет использован в течение 10 лет, а погашение по нему наступает через 15 лет. Генподрядчиком выступит «Атомстройэкспорт», входящий в состав «Росатома». Строительство первого энергоблока АЭС планируется завершить к 2017 году, второго – к 2018 году. /Коммерсантъ/
- Газпром и Белтрансгаз подписали контракты на поставку газа в **Белоруссию** и его транспортировку через территорию республики в 2012-2014 годах. Цена на газ в 2012 году составит 165,6 долл. за 1000 куб. м. В 2013-2014 годах цены будут рассчитываться по формуле. Также Газпром и государственный комитет по имуществу Республики Беларусь подписали договор купли-продажи 50% акций Белтрансгаза за 2,5 млрд долл. Таким образом, Газпром станет владельцем 100% Белтрансгаза. /Finambonds/
- Газета «Коммерсантъ» сообщает, что **Ростелеком** может приступить к строительству сетей связи 4G по технологии LTE в диапазоне 2,3-2,4 ГГц в 39 регионах России (в списке нет Москвы и Петербурга). Данные частоты компания выиграла на конкурсах еще в начале 2010 года, но строительство сети не начиналось из-за отсутствия разрешений от Минобороны. В свою очередь, Роскомнадзор подтвердил, что на днях получил от Минобороны заключения по заявкам Ростелекома, за исключением Томской области. Работа по оформлению разрешений на использование радиочастот начнется сразу же после поступления заявительной документации. В то же время Роскомнадзор отметил, что разрешения содержат ограничения, но их детали не раскрыл. /Коммерсантъ/

В целом, новость носит позитивный характер для Ростелекома, поскольку разрешения Минобороны позволят оператору одному из первых в России приступить к строительству сети 4G. Напомним, ранее компания планировала инвестиции в перспективную связь четвертого поколения порядка 90 млрд руб. до 2015 года. Вместе с тем, полученные частоты пока не дают возможность Ростелекому для полномасштабного и повсеместного запуска сети. Отметим, что в перечень регионов не вошли наиболее прибыльные и динамичные – Москва и Санкт-Петербург. Кроме того, пока нет четкого понимания какие ограничения могут быть наложены Минобороны на использование частот и насколько сеть будет полноценной.

Долговые рынки

- Ставка 8-10 купонов по облигациям **ОАО «Объединенные машиностроительные заводы» (ОМЗ)** серии 06 установлена в размере 8,25% годовых. Выпуск облигаций объемом 1,6 млрд руб. был размещен в июне 2008 года сроком на 5 лет.
- Ставка 1 купона по облигациям Удмуртской Республики серии установлена в размере 10,15% годовых. Напомним, ориентир ставки находился в диапазоне 10,1%-10,5% годовых. Размещение бумаг на ММВБ состоится 1 декабря 2011 года.

Рейтинги и прогнозы

- Standard&Poor's присвоило долгосрочные кредитные рейтинги «В+» ООО «Сибметинвест» и ООО «ЕвразХолдинг Финанс» - финансовым дочерним компаниям международной металлургической группы Evraz Group S.A. Прогноз изменения рейтингов — «Стабильный». Агентство также присвоило кредитный рейтинг «В+» облигациям «ЕвразХолдинг Финанс» серий 5 и 7 общим объемом 20 млрд руб. сроком погашения в 2021 году. Одновременно были подтверждены кредитные рейтинги «В+», присвоенные облигациям, ранее выпущенным ООО «Сибметинвест» и ООО «ЕвразХолдинг Финанс».
- Рейтинговое агентство Standard&Poor's понизило 25 ноября 2011 года долгосрочный кредитный рейтинг **Бельгии** с «АА+» до «АА», краткосрочный рейтинг был подтвержден на уровне «А-1+». Прогноз – «Негативный».

Главные новости

ЦБ снова смягчает требования для Ломбардного списка и снижает дисконт по ОФЗ для сделок РЕПО.

Подобное решение Банка России, на наш взгляд, наглядно отражает обеспокоенность регулятора возможными рисками ухудшения ситуации с ликвидностью. С одной стороны, оно может стать стимулом для увеличения интереса к выпускам, обладающим потенциалом включения в Ломбардный список, а также дополнительного спроса на ОФЗ, в том числе и на первичных аукционах. С другой – стремление регулятора действовать «на опережение» формирует у участников рынка дополнительные опасения по части реализации наиболее негативного сценария.

Событие. Совет директоров Банка России на заседании 25 ноября 2011 года установил, что с 5 декабря 2011 года будут применяться следующие требования к минимальному уровню рейтинга эмитента (выпуска) ценных бумаг, применяемые при принятии решений о включении ценных бумаг в Ломбардный список Банка России и исключении ценных бумаг из Ломбардного списка:

- эмитентам (выпускам) облигаций ипотечных агентств, облигаций субъектов РФ и муниципальных образований, облигации юридических лиц - резидентов РФ, в том числе биржевых облигаций; облигаций международных финансовых организаций, выпущенные в соответствии с законодательством РФ, долговые эмиссионные ценные бумаги, выпущенные юридическими лицами нерезидентами Российской Федерации за пределами Российской Федерации должен быть присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности по международной шкале (рейтинг по международной шкале) как минимум одним из рейтинговых агентств на уровне не ниже «В-» по классификации рейтинговых агентств Standard&Poor's или Fitch Ratings либо «В3» по классификации рейтингового агентства Moody's.

- эмитентам (выпускам) облигаций с ипотечным покрытием, выпускаемые в соответствии с Федеральным законом «Об ипотечных ценных бумагах», а также облигаций ОАО «Агентство по реструктуризации ипотечных жилищных кредитов» должен быть присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности по международной шкале (рейтинг по международной шкале) как минимум одним из рейтинговых агентств на уровне не ниже «ВВ» по классификации рейтинговых агентств Standard & Poor's или Fitch либо «Ba2» по классификации рейтингового агентства Moody's.

С 1 декабря 2011 года Банк России повысил поправочный коэффициент, применяемый для корректировки стоимости ОФЗ, принимаемых в обеспечение по кредитам Банка России, с 0,98 до 1, а также снизил значение начального дисконта, применяемого для расчета стоимости

обеспечения по операциям прямого РЕПО Банка России сроком до 6 календарных дней с ОФЗ и ОБР с 1,25% до нуля.

Комментарий. Обратим внимание на то, что требования по рейтингам такого уровня уже действовали ранее, в период восстановления рынка после потрясения осени 2008 года и были отменены поэтапно только весной с «В-/В3» до «В/В2» и летом 2011 года до «В/В2» до «В+/В1». Это обуславливает мнение о том, что других более действенных мер для обеспечения участников рынка ликвидностью регулятор на текущий момент не имеет, предоставляя инвесторам «собственными силами» регулировать возможные проблемы дефицита ликвидности. При таком подходе реакция рынка может оказаться весьма неоднородной. С одной стороны, опасения обострения дефицита ликвидности подталкивают участников рынка действовать еще более консервативно, не осуществляя активных покупок. С другой, потенциал включения в Ломбардный список и последующие преимущества ряда бумаг, ранее туда не входивших, способны стать мотивом для усиления спроса на них в ближайшее время. Вместе с тем, важно отметить, что значительная часть бумаг, попадающих под новые требования, не отличается особой ликвидностью и это, судя по всему, может стать причиной того, что эффект от озвученных регулятором мер поддержки может ограничиться лишь сегментом ОФЗ, где ликвидность сохраняется достаточно высокой.

Ольга Ефремова

ХКФ-Банк позитивно отчитался по МСФО за 9 месяцев 2011 год.

Эмитент продолжает демонстрировать рост как балансовых показателей, так и прибыли. Также идет работа по диверсификации фондирования и кредитного портфеля. Все это сглаживает имеющиеся минусы – рост отчислений в резервы в 3 квартале и снижение достаточности капитала.

Событие. ХКФ-Банк представил инвесторам отчетность по МСФО за 9 месяцев 2011 года.

Комментарий. Банк продолжает радовать инвесторов ростом основных показателей. Прибыль за отчетный период составила 8,3 млрд руб. против 6,7 млрд руб. за аналогичный период прошлого года, за 3 квартал – 3,4 млрд руб. против 2,6 млрд руб. во 2 квартале. Таким образом, рост наблюдается как год к году, так и в течение текущего года. В 3 квартале давление на прибыль оказывали рост административных издержек и начисление резервов. Первое привело к росту показателя Cost/Income с 33,1% до 35,1%. Второе менеджмент объясняет «вызреванием» портфеля после традиционного «высокого сезона» в конце прошлого года: в 3 квартале отчисления в резервы составило 2,9 млрд руб. против 1,4 млрд руб. во 2 квартале. Однако, в качестве отрицательного момента отметим, что в 3 квартале 2010 года показатель был на уровне всего 0,9 млрд руб. Таким образом, у интенсивного роста кредитного портфеля есть и обратная сторона. Кроме того, получаемая прибыль не в полной мере компенсирует рост бизнеса и негативную конъюнктуру, в результате, достаточность капитала упала с 24,3% до 22,9%.

Но все же, если мы посмотрим на балансовые показатели, то видно, что в целом уровень резервирования падает (7,0% против 7,3% на середину текущего года), поскольку, как мы уже отметили, Банк сохраняет высокие темпы роста объемов кредитования. Списано кредитов в июле-сентябре 2011 года было порядка 1,4 млрд руб. (4,4 млрд руб. за 9 месяцев 2011 года), то есть на уровне прошлых кварталов. NPL (90+) снизился в 3 квартале с 6,6% до 6,2%. Также интенсивный рост объема кредитования «окупается» растущими процентными («+22%» к 9 месяцам 2010 года до 16,8 млрд руб.) и комиссионными доходами («+12%» до 6,3 млрд руб.).

В 3 квартале ХКФ-Банк продолжил увеличивать объем кредитования наличными (cash loans), доля которого в текущем году постоянно растет: 23% на начало года, 35% на 1 июля и 40% наконец отчетного периода. В результате, сокращается вклад со стороны POS-кредитов: 53%, 44,5% и 40,3% соответственно. Доля кредитных карт в портфеле сохраняется приблизительно на одном уровне – 13,5% на 1

октября. С одной стороны, можно говорить о диверсификации портфеля, с другой стороны – активизация в сегментах помимо POS-кредитования, где Банк лидирует, позволяет Эмитенту сохранять высокие темпы роста.

Фондирование в последнее время Банк обеспечивает преимущественно за счет средств клиентов, объем которых вырос с начала года на 44%, за 3 квартал – на 20% до 34,2 млрд руб. и достиг в пассивах 28,7% (23,5% на начало года, 25,8% на 1 июля). Достаточно высокой сохраняется доля публичного долга в пассивах – 34%. Ближайшее исполнение обязательств Банку предстоит лишь во 2 квартале 2012 года – в апреле оферта по займу серии БО-01 (3 млрд руб.), в мае – по выпуску серии 07 на 5 млрд руб. На текущий момент мы не видим существенных рисков для неисполнения Банком своих обязательств.

Среди наиболее интересных выпусков Банка отметим заем серии 06 с офертой в декабре 2012 года – последние сделки по бумагам проходили на уровне УТР 9,96%, то есть с премией к крупным частным банкам составляла порядка 120 б.п.

Финансовые показатели ХКФ-Банка по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2010	1H 2011	9m2010	9m2011	в % к 2010 году
ASSETS	96,5	101,1	110,2	93,7	119,2	18%
Cash and cash equivalents	13,3	7,4	12,1	6,4	4,2	-43%
% assets	13,8%	7,3%	11,0%	6,9%	3,6%	---
Loans	58,9	75,3	82,9	70,6	96,8	29%
Loans (gross)	67,8	81,2	89,4	76,4	104,1	28%
% assets	61,1%	74,5%	75,2%	75,3%	81,2%	---
NPL (>90дн.)	12,9%	6,9%	6,6%	7,8%	6,2%	---
allowance for loan impairment	13,1%	7,3%	7,3%	7,7%	7,0%	---
Customer accounts	13,6	23,8	28,5	21,0	34,2	44%
% assets	14,1%	23,5%	25,8%	22,4%	28,7%	---
EQUITY	26,8	33,0	25,6	30,3	28,0	-15%
% assets	27,8%	32,7%	23,2%	32,4%	23,5%	---
Total Capital Adequacy Ratio	36,4%	33,5%	24,3%	36,2%	22,9%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2010	1H 2011	9m2010	9m2011	в % к 9 мес.2011г.
Net interest income	18,4	19,1	10,9	13,8	16,8	22%
Fee and commission income (net)	6,5	7,3	4,2	5,6	6,3	12%
Provisions charge for loan impairment	-8,9	-3,6	-2,6	-2,3	-4,3	90%
Operating income*	24,3	24,7	14,9	17,3	22,9	32%
General Administrative expenses	-8,9	-9,3	-4,9	-6,5	-8,1	23%
Profit for the year	5,2	9,4	5,8	6,7	8,3	24%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	1H 2011	9m2010	9m2011	Изменение в % к 9мес.2010г.
RoA	5,1%	10,1%	10,9%	9,8%	10,1%	0%
RoE	19,3%	28,5%	39,4%	29,4%	40,3%	11%
Cost / Income	36,6%	37,6%	33,1%	37,7%	35,3%	-2%

Источники: ХКФ-Банк, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Елена Федоткова

МКБ: хорошая отчетность за 9 мес. 2011 г.

Кредитный портфель продолжил демонстрировать существенные темпы роста с сохранением его качества на высоком уровне. Активное привлечение депозитов физлиц оказывает давление на маржинальность бизнеса. Объемы ликвидности вполне достаточно для исполнения публичных обязательств.

Событие. В конце прошлой недели МКБ впервые представил промежуточную отчетность за 9 мес. 2011 г. по МСФО.

Комментарий. Банк продолжил демонстрировать заданные в этом году тенденции: как и в 1 пол. 2011 г. МКБ по-прежнему удается обеспечивать высокий рост доходов, но при этом ему пришлось пожертвовать маржинальностью бизнеса. Так, чистые процентные доходы увеличились в отчетном периоде на 35,4% до 6 млрд руб., в то время как процентная маржа (NIM) снизилась с 5,6% в 2010 г. до 4,6%, но оставалась на приемлемом уровне. Увеличение процентных доходов было связано со значительным ростом кредитного портфеля за 9 мес. 2011 г. на 55,5% до 166 млрд руб. (gross) и на 56,1% до 162 млрд руб. (net) относительно 2010 г. Основной вклад внесло кредитование корпоративного сегмента («+56,4%» до 135 млрд руб.), а затем уже частных лиц («+54,8%» до 27,1 млрд руб.). Отметим, что нецелевые более прибыльные потребительские кредиты и POS выросли более чем в 2 раза до 14 млрд руб. Что касается качества кредитного портфеля, то банку удается его поддерживать на довольно высоком уровне: доля просроченной задолженности NPL (90+) снизилась с 1,5% в 2010 г. до 0,9% на конец сентября 2011 г. При этом коэффициент покрытия «проблемных» кредитов резервами увеличился с 1,7х до 2,6х.

Финансовые показатели МКБ по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	9 мес. 2011	9 мес. 2010	2010	Изм. %
Активы	224	n/a	165	35,3
Кредиты (net)	162	n/a	104	56,1
Кредиты (gross)	166	n/a	107	55,5
доля в активах	72,4%	n/a	62,8 %	9,7
NPL (>90дн.)	0,9%	n/a	1,5%	-0,6
уровень резервов	2,2%	n/a	2,6%	-0,4
Вложения в финансовые активы	30	n/a	32	-6,9
доля в активах	13,3%	n/a	19,3 %	-6,0
Средства клиентов	138	n/a	95	44,9
доля в активах	61,6%	n/a	57,5 %	4,1
Коэффициент достаточности общего капитала	13,3%	n/a	13,6 %	-0,3
Показатели прибыльности, млрд руб.	9 мес. 2011	9 мес. 2010	2010	Изм. %
Чистые процентные доходы (до резервов)	6	4	6	35,4
Прибыль	2	2	3	29,1
Качественные показатели деятельности	9 мес. 2011	9 мес. 2010	2010	Изм. %
Рентабельность собственных средств	16,6%	n/a	24,4 %	-
Рентабельность активов	1,6%	n/a	2,4%	-
NIM	4,6%	n/a	5,6%	-
C / I	43,4%	n/a	38,9 %	-

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Рост объемов кредитования стал возможным главным образом за счет привлечения МКБ в активы средств клиентов («+44,9%» до 138 млрд руб.), причем хорошую динамику показали депозиты физлиц («+56%» до 79 млрд руб.). В качестве источников фондирования банка также выступили ценные бумаги (их доля в пассивах составила 17,8% (или 39,8 млрд руб.)), прибавив относительно 2010 г. 45,8%. В июле банк разместил 3-летние еврооблигации на сумму 200 млн долл. (около 6 млрд руб.). Кроме того, была привлечена кредитная линия ЧБР на 30 млн

долл. (по сообщениям СМИ, может быть конвертирован в капитал), а после отчетной даты синдицированный кредит в размере 131 млн долл. В краткосрочной перспективе МКБ предстоит погашение облигаций серий 5, 6 и 7 на общую сумму 6 млрд руб., что с учетом запаса денежных средств 17,96 млрд руб. вполне реализуемо.

Среди обращающихся облигаций МКБ, на наш взгляд, интерес может представлять наиболее ликвидный выпуск серии БО-4, предлагающий солидную доходность 12,66%/318 дн., но минусом бумаг является их отсутствие в списке РЕПО.

Александр Полютков

ЛУКОЙЛ – результаты за 3 квартал и 9 месяцев 2011 года.

В пятницу ЛУКОЙЛ обнародовал отчетность по US GAAP за 3 квартал 2011 года. Продемонстрированные ЛУКОЙЛом финансовые результаты за 3 кв. 2011 г оказались хуже как наших прогнозов, так и рыночного консенсуса. Вместе с тем, долговые метрики не вызывают нареканий и остаются одними из самых низких в секторе. Бумаги на сегодняшний день не привлекательны.

Событие. В пятницу ЛУКОЙЛ представила финансовую отчетность за 3 кв. 2011 года по US GAAP и позднее провел телеконференцию для инвесторов.

Комментарий. Продемонстрированные ЛУКОЙЛом финансовые результаты за 3 кв. 2011 г оказались хуже как наших прогнозов, так и рыночного консенсуса. Однако основные причины отклонения фактических результатов от прогнозных вызваны разовыми затратами: убытками от списания по результатам разведочного бурения (около \$ 200 млн, из них \$ 160 млн за счет ганского шельфа), а также высоким уровнем эффективной ставки по налогу на прибыль (32%), вызванного особенностями налогообложения курсовых разниц. Также негативное влияние на EBITDA компании оказал почти 7% рост коммерческих и административных расходов, несмотря на то, что менеджменту удалось установить эффективный контроль над lifting costs (снизились с \$ 4.93/bbl до \$ 4.76/bbl). В результате по показателю EBITDA/bbl (\$ 28.9) ЛУКОЙЛ уступил лидирующие позиции Газпром нефти (\$ 29.8), заняв второе место (у Роснефти - \$ 23.9, у ТНК-ВР Ltd - \$ 22.0).

При этом ЛУКОЙЛ остается безоговорочным российским лидером по показателю FCF/bbl (за 9 месяцев - \$ 14/bbl, против \$ 9.6/bbl у ТНК-ВР Ltd, \$ 8.5/bbl - у Газпром нефти и \$ 5/bbl - у Роснефти) даже несмотря на увеличение инвестиционной программы (CAPEX в upstream вырос за год с \$ 6.5 до \$ 9.0 за баррель, что соответствует среднеотраслевым значениям). Как следствие мы полагаем, что компания вполне имеет возможности увеличить финансирование новых добывающих проектов, необходимых для кардинального изменения отрицательной динамики по добыче (в ходе пятничной конференции для инвесторов менеджмент неоднократно подчеркивал, что негативные операционные результаты в ближайшие годы больше не повторятся).

Долговая нагрузка за отчетный период осталась практически без изменений, показав даже некоторое снижение («-13% к данным на начало года). Общий размер долгового портфеля по итогам 9 мес. 2011 года составил 9,7 млрд долл. В рамках года предстоит погасить лишь 20% обязательств (1,9 млрд долл.), что вкупе с запасом ликвидности в 4,4 млрд долл. не дает возможности рассуждать о рисках рефинансирования. Метрика Debt/EBITDA, как и на начало года, одна из наиболее низких в секторе – 0,5x. Отчетность ЛУКОЙЛа вряд ли вызовет реакцию в бумагах компании. На локальном рынке ликвидность большинства выпусков на сегодняшний день довольно посредственная. Вследствие этого, а также принимая во внимание, что зачастую бумаги торгуются с меньшими спредами к кривой ОФЗ, чем бумаги Газпрома, рублевые выпуски эмитента смотрятся довольно неинтересно. Еврооблигации также на сложившихся уровнях и с дисконтом к Газпрому не выглядят привлекательным вложением.

Финансовые результаты ЛУКОЙЛа за 3 кв. 2011 г по US GAAP

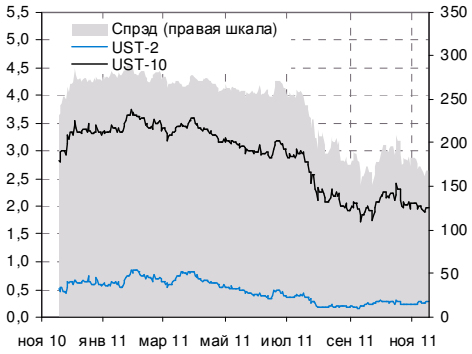
млн долл.	2009	2010	1К2011	2К2011	3К2011	пол.2011	9 мес. 2011	9 мес.2010	9М.2010/9М. .2011
Основные финансовые показатели									
Выручка	81 083	104 956	29 626	34 912	34 563	64 538	99 101	76 272	30
Операционная прибыль	9 778	11 533	3 872	3 965	3 167	7 837	11 508	8 525	35
ЕБИТДА	13 475	16 049	5 343	5 345	4 628	10 688	15 316	11 985	28
Операционный денежный поток	8 883	13 541	3 715	4 575	5 009	8 290	13 299	11 632	14
Чистая прибыль	7 069	9 119	3 431	3 213	2 390	6 644	9 034	6 933	30
% расходы	667	712	173	177	182	350	532	535	-1
Показатели эффективности									
Operation margin	12,1%	11,0%	13,1%	11,4%	9,2%	12,1%	11,6%	11,2%	43,5%
ЕБИТДА margin	16,6%	15,3%	18,0%	15,3%	13,4%	16,6%	15,5%	15,7%	-25,9%
Net profit margin	8,7%	8,7%	11,6%	9,2%	6,9%	10,3%	9,1%	9,1%	2,6%
Основные балансовые показатели									
	2009	2010	1К2011	пол.2011	9 мес. 2011	9М/2010%			
Активы	79 019	84 017	90 161	92 049	91 293	9			
Денежные средства и их эквиваленты	2 274	2 368	2 500	4 077	4 441	88			
Финансовый долг	11 323	11 194	11 315	10 653	9 719	-13			
краткосрочный	2 058	2 125	2 115	1 565	1 905	-10			
долгосрочный	9 265	9 069	9 200	9 088	7 814	-14			
Чистый долг	9 049	8 826	8 815	6 576	5 278	-40			
Показатели покрытия долга									
	2009	2010	1К2011	пол.2011	9 мес. 2011	9М/2010			
Debt/ЕБИТДА	0,84	0,70	0,53	0,50	0,5	-0,22			
Net debt/ЕБИТДА	0,67	0,55	0,41	0,31	0,26	-0,29			
ЕБИТДА/%	20,20	22,54	30,88	30,54	28,8	6,25			
Debt/Assets	0,14	0,13	0,13	0,12	0,11	-0,03			

Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

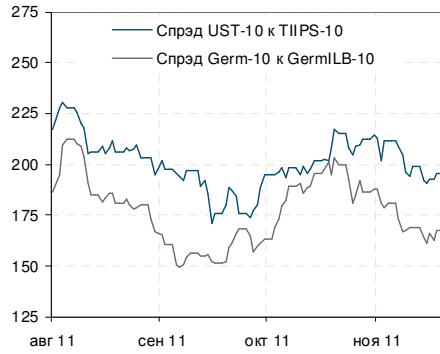
Денис Борисов
Игорь Голубев

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

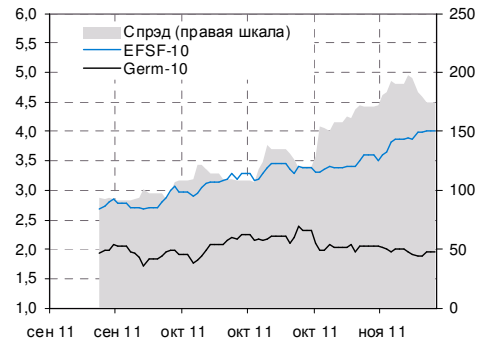
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



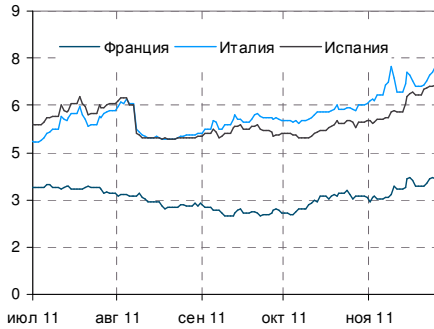
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



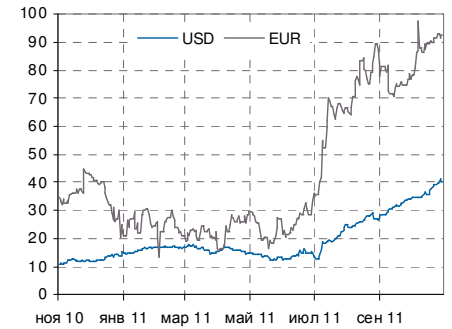
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

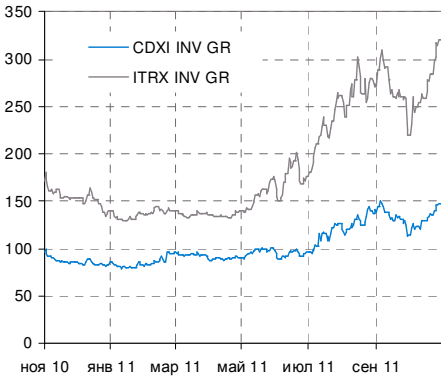


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

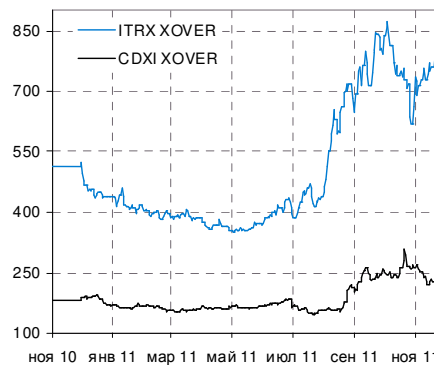


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

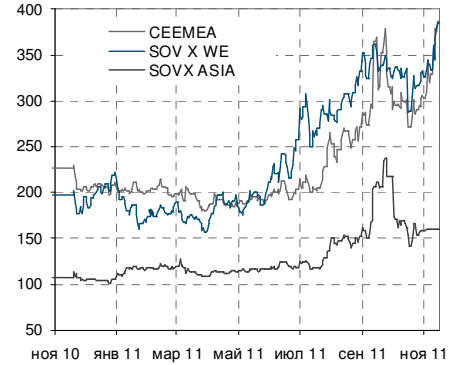
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

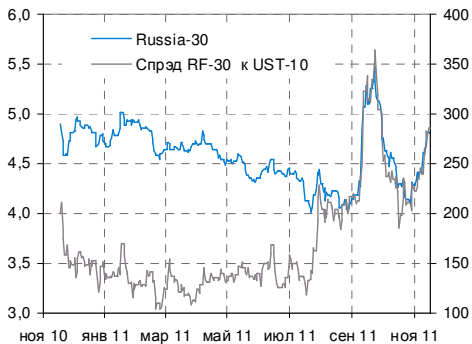


ITRX / Governments

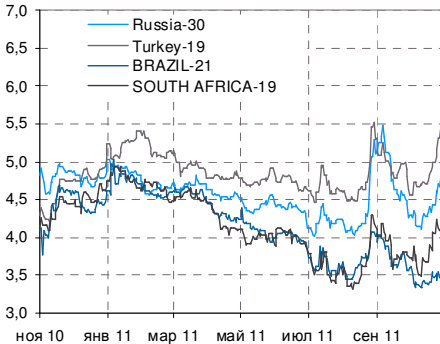


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

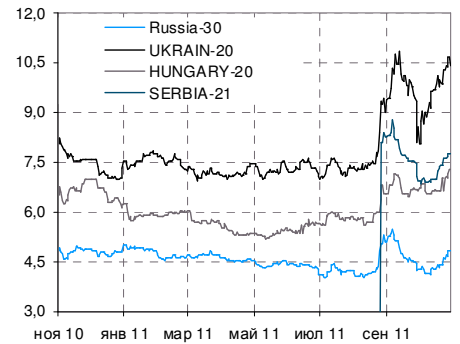
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

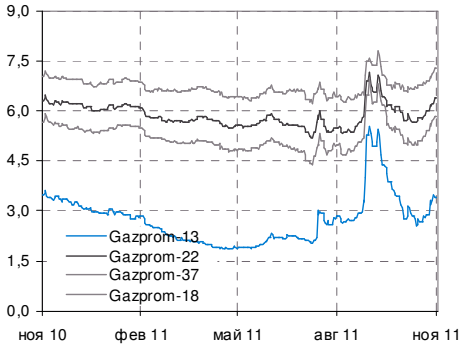


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

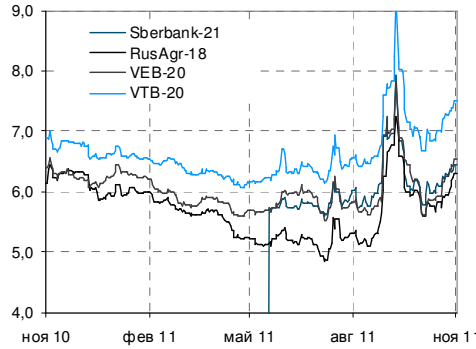


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

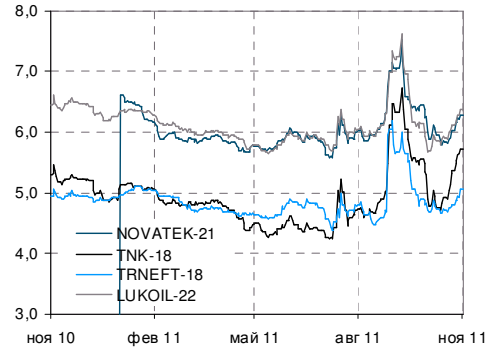
Еврооблигации Газпрома



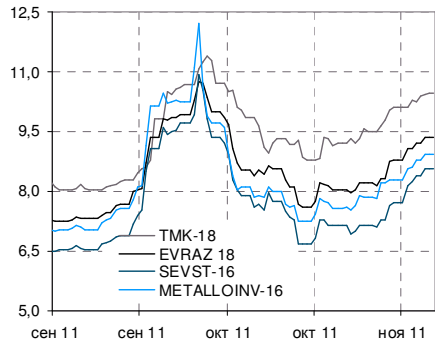
Евробонды госбанков



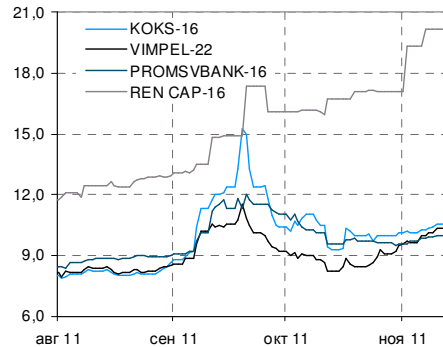
Еврооблигации нефтегазового сектора



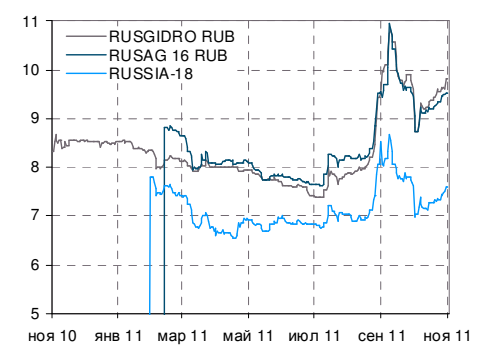
Еврооблигации металлургического сектора



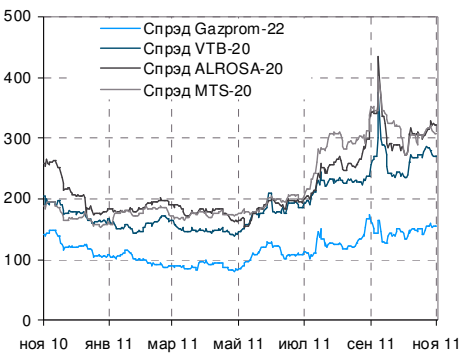
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



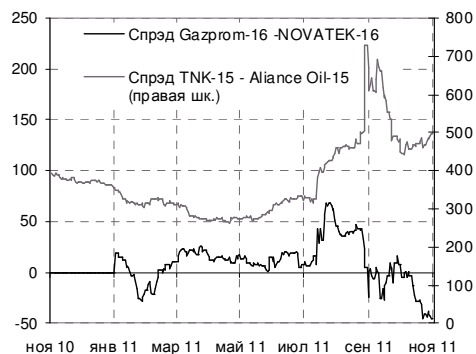
Еврооблигации, номинированные в рублях



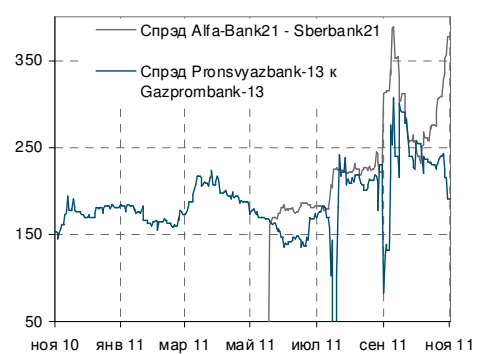
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

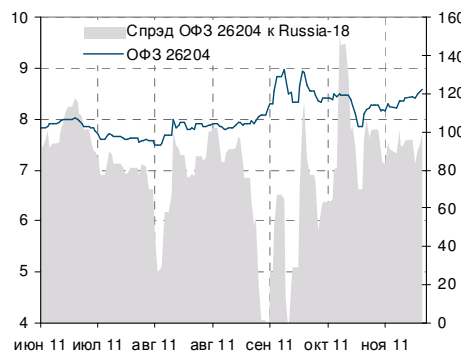


Спрэды в банковском секторе

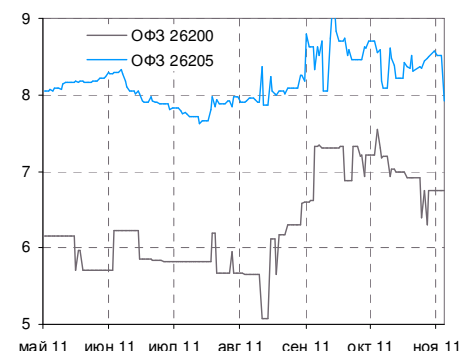


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

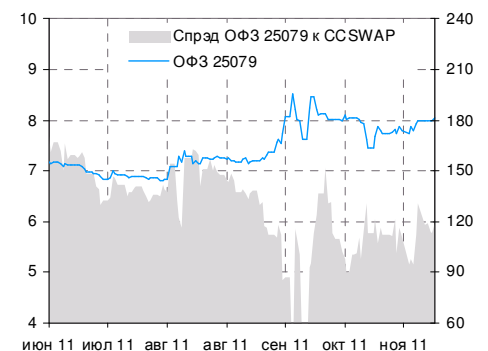
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

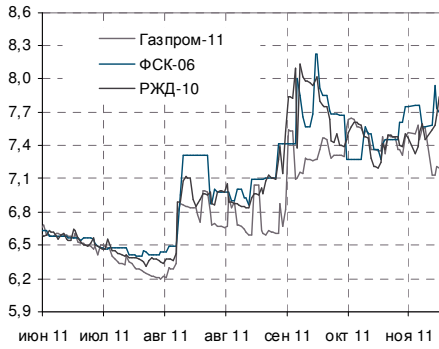


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

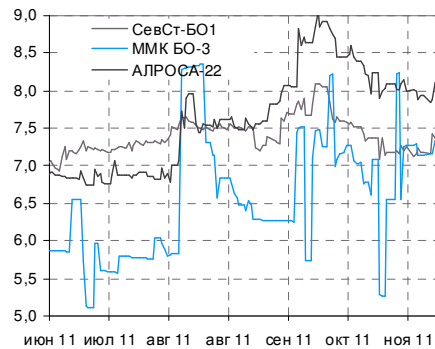


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

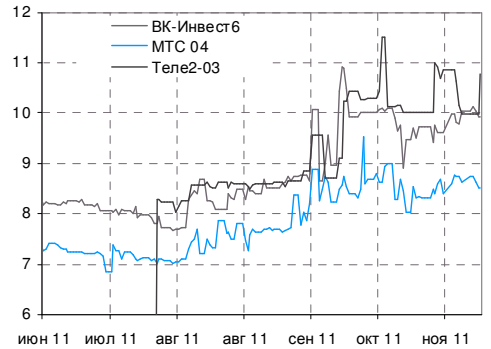
Доходности российских монополий



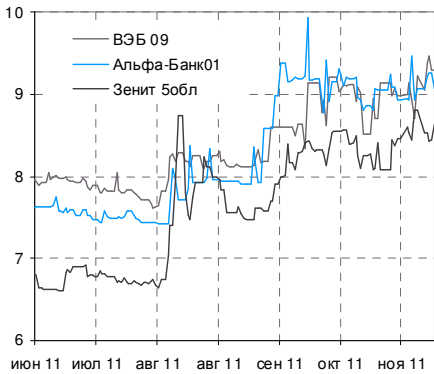
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



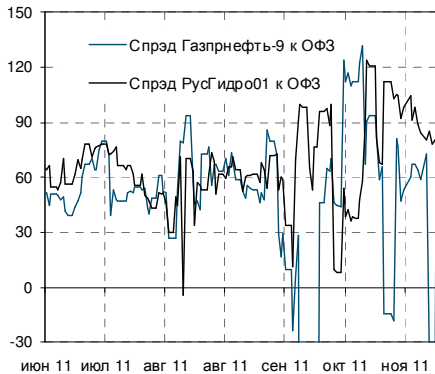
Доходности "Телекоммуникации"



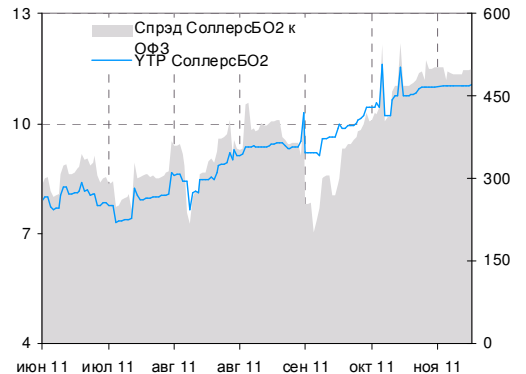
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

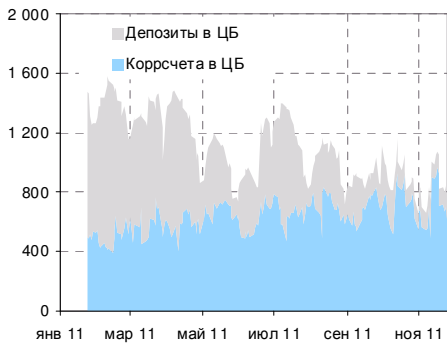


Облигации с текущей доходностью выше 10%

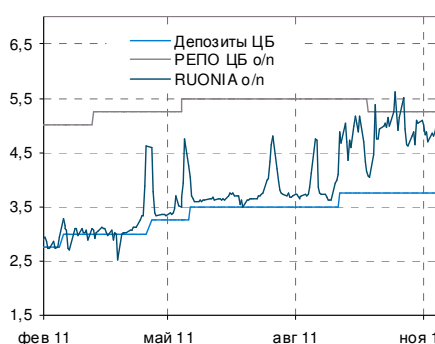


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

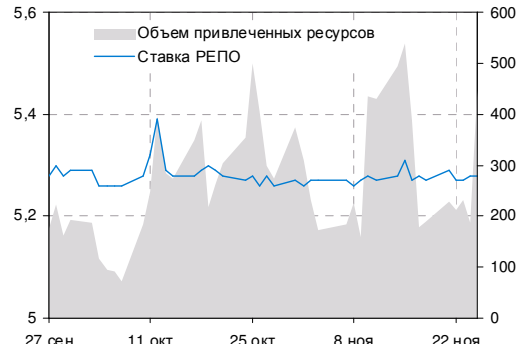
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



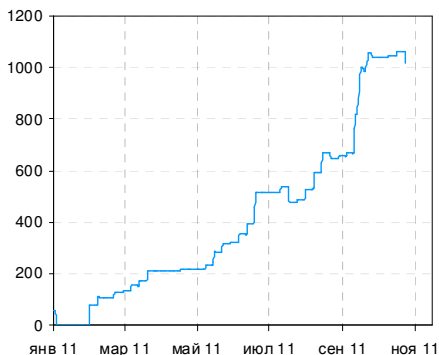
Динамика ставок денежного рынка



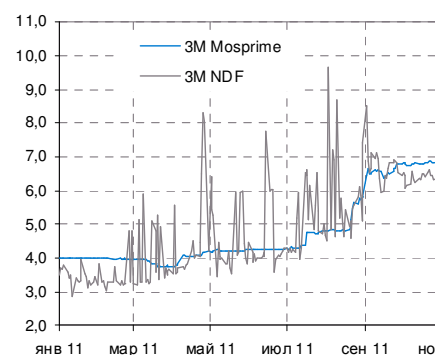
Динамика объемов и ставок РЕПО (о/н)



Динамика задолженности по депозитам Минфина



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Воллов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Кредитный анализ

Александр Полутово

Poluyotov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

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

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

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