

Долговые и денежные рынки

31 августа 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Рынки продолжают демонстрировать снижение, при этом ожидания возможного начала стимулирующих мер от ЕЦБ и ФРС продолжают ослабевать.

Российские еврооблигации

Инвесторы в российские еврооблигации вновь сохраняют «нейтралитет» к происходящему на внешних площадках, дожидаясь более значимых событий, приходящихся на сегодня.

Рублевые облигации

Рублевый сегмент по-прежнему отражает преобладающие негативные настроения, что подтверждает продолжение отрицательных переоценок по всем сегментам.

FX/Rates

Внешняя конъюнктура оказывает на рубль более сильное влияние, нежели стабилизация ситуации на сырьевых площадках.

Наши ожидания

Сегодня для глобальных площадок ключевым событием дня будет выступление главы ФРС, которое состоится уже фактически перед закрытием европейских площадок. Несмотря на то, что публикуемая в последнее время статистика из США снижает вероятность начала нового QE в ближайшее время, интрига все же сохраняется. Вместе с тем, мы полагаем, что, как и прежде, инвесторы будут проявлять повышенный спрос на защитные активы.

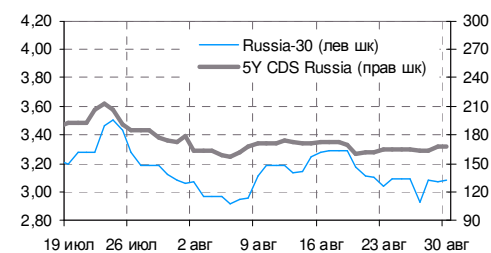
Российские еврооблигации, как мы полагаем, сегодня не успеют отреагировать на вечерние новости из США, в связи с чем основную реакцию можно будет наблюдать уже в понедельник, когда у участников рынка появится понимание того, как ключевые заявления Б. Бернанке оценили для себя глобальные инвесторы.

Сегмент рублевых облигаций остается в весьма депрессивном состоянии – среди ключевых причин, ограничивающих даже влияние фактора технических переоценок по итогам августа, внешняя неопределенность и слабость национальной валюты. Рубль в настоящий момент достиг минимального уровня относительно базовых валют за последние полтора месяца, при этом существенных факторов для дальнейшего ослабления по-прежнему нет. На наш взгляд, в ближайшее время следует рассчитывать на замедление текущего тренда по ослаблению национальной валюты.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,08	1
CDS России	167	3
MOSPRIME o/n	5,69	2
NDF 3M	6,50	1
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	774,4	73
Остатки на депозитах, млрд руб.	90,2	-18
Доллар / рубль (ЦБ), руб	32,56	0,35
Корзина (ЦБ), руб	36,24	0,38

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,42	-0,1
ERIBOR 3M	0,28	-0,5
EUR/USD	1,25	
UST-10	1,62	-3
Германия-10	1,32	-6
EFSF-10	2,04	-2
Италия - 10	5,77	2
Испания - 10	6,57	13
Португалия-10	9,27	-1
CDS 5Y Ирландия	444	7
CDS 5Y Португалия	673	1
CDS 5Y Италия	467	11
CDS 5Y Испания	510	18

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	597,2	17
iTRAXX CEEMEA 5Y	243,0	7
iTRAXX SOVX WE 5Y	233,6	1

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,14	4
ОФЗ 26205	7,85	2
ОФЗ 26207	8,29	0
Газпром-11	7,35	-2
РЖД-10	7,44	-3
ФСК-15	8,00	-1
МТС-05	9,14	-1
ВымпелКом-4	9,70	6
Металинвест-5	9,43	4
Северсталь-БО1	7,12	-40
РусалБр-8	14,74	31
РСХБ-15	8,10	-10

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,34	-3
Gazprom-37	5,35	0
Sberbank-21	4,80	0
AlfaBank-21	7,21	0
Evraz-18	7,36	0
Vimpel-22	7,40	4
TNK-BP-18	3,91	0

Главные новости**КБ Восточный: отчетность за 1 пол. 2012 г. по МСФО – цифры совпали с прогнозными.**

Цифры отчетности совпали с предварительными данными, которые банк предоставил в середине августа перед размещением биржевых облигаций КБ Восточный БО-04. Выпуск все еще сохраняет возможность для апсайда.

Банк Петрокоммерц: итоги 1 полугодия 2012 года.

В целом, мы оцениваем вышедшую отчетность банка по МСФО нейтрально: сохраняются сравнительно низкая эффективность деятельности и неопределенность с качеством активов, при этом уровень достаточности капитала пока поддерживается, на наш взгляд, комфортным.

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

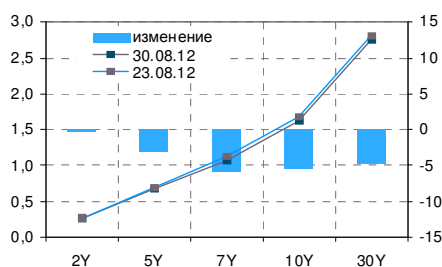
Рынки продолжают демонстрировать снижение, при этом ожидания возможного начала стимулирующих мер от ЕЦБ и ФРС продолжают ослабевать.

Вчера ключевые биржевые индикаторы демонстрировали снижение, на фоне чего инвесторы предпочитали увеличивать позиции в защитных инструментах. Опубликованный индекс делового и потребительского доверия к экономике еврозоны упал в августе до 86,1 пунктов - минимального уровня с августа 2009 года - по сравнению с 87,9 пунктами в июле, что лишь усилило сложившуюся динамику. Вместе с тем, довольно скромная реакция наблюдалась на публикацию данных по рынку труда США, где число первоначальных обращений за пособием по безработице вновь увеличилось, оказавшись хуже прогнозов, и составив 374 тыс. Рост личных расходов совпал с прогнозным значением - 0,4%, личные доходы выросли немного меньше - на 0,3%, при ожидании 0,4%. Информация о том, что премьер-министр Испании выразил, как уточняют СМИ, «осторожное» отношение к оказанию возможной поддержки стране от ЕЦБ через выкуп госбумаг на вторичном рынке негативно отразилась на отношении инвесторов к рискам и переориентировала инвесторов на «защитные» инструменты. Так, по итогам дня доходность десятилетних бумаг Германии снизилась до одного из минимальных значений августа - 1,321%. Бонды схожей дюрации других регионов ЕС, напротив, росли: Франция - 2,143%, Испания - 6,567%, Италия 5,774%. UST-10 также пользовались спросом у инвесторов, доходность снизилась с 1,651% до 1,624%.

На международном валютном рынке можно было наблюдать попытки роста евро в первой половине дня, а затем его стремительное падение при открытии американских площадок. В рамках европейской сессии пара EUR/USD демонстрировала намеки на восстановление после коррекции, произошедшей накануне. Вероятно, слова премьер-министра Китая о том, что после проведенного анализа текущих рыночных рисков «Поднебесная» продолжает инвестировать в госбумаги стран ЕС, выступили устной интервенцией, оказавшей поддержку европейской валюте. Опубликованные данные о рынке труда Германии не продемонстрировали существенного изменения ситуации и практически не отразились на ходе торгов, безработица в июле осталась на прежнем уровне - 6,8%, тогда как количество безработных увеличилось на 9 тыс. При этом соотношение между долларом и евро составило 1,259x. Однако паре EUR/USD не суждено было завершить день в «плюсе». В рамках американской сессии инвесторы начали активно избавляться от евро, предпочитая более надежный доллар. Поводом для этого могли послужить слова премьер-министра Испании заявившего, что страна не будет обращаться за поддержкой до тех пор, пока не станут известны условия данной помощи. Напомним, что в последнее время участники рынка находились в ожидании, что ЕЦБ может начать выкупать со вторичного рынка госбонды стран ЕС, у которых наблюдается сильный рост доходностей. Вместе с тем, М. Драги сообщил, что это будет возможно только в том случае если страна, намеревающаяся получить подобную поддержку, самостоятельно обратиться за помощью. Таким образом, вариант европейского «QE» вновь оказался под большим вопросом. По итогам торгов пара EUR/USD снизилась до уровня 1,2506x. Сегодня утром тенденция на международном валютном рынке сохраняются: евро продолжает сдавать позиции. Примечательно, что на фоне ослабления ожиданий возможного объявления новых программ стимулирования экономики от ФРС США доллар пользуется спросом.

*Алексей Егоров
Ольга Ефремова*

Кривая доходности гособлигаций США



Российские еврооблигации

Инвесторы в российские еврооблигации вновь сохраняют «нейтралитет» к происходящему на внешних площадках, дожидаясь более значимых событий, приходящихся на сегодня.

Торговая сессия четверга довольно наглядно отразила, что инвесторы все же настроены пока сохранять «нейтралитет» к происходящему на внешних площадках, дожидаясь более значимых событий, приходящихся на сегодня. В то же время однозначных оценок возможного эффекта столь долгожданного всеми выступления Б. Бернанке не ощущается и, вероятно, именно это является причиной весьма осторожных действий игроков. Так, если в первой половине торгов можно было наблюдать единичные покупки, то в конце дня настроения поменялись на более консервативные – инвесторы старались зафиксировать сформировавшийся в течение дня ценовой апсайд. При этом основное «действие» разворачивалось в негосударственных выпусках. Утром спрос был в бумагах Сбербанка, Газпромбанка, ВЭБа, довольно активно прибавлял в цене (порядка 50 б.п.) бонд Gazprom-34. При этом во второй половине дня ценовая динамика поменялась на негативную по мере того, как участники «торопились» зафиксировать подросшие в цене позиции. Помимо того, что к закрытию была нивелирована большая часть утреннего роста, в список объектов фиксации добавились евробонды ВТБ, ВымпелКома, а также Евраза. В среднем «просадка» котировок составляла порядка 25 б.п.

Что касается суверенных бумаг, то здесь котировки Russia-30 оставались в диапазоне 124,875% - 125,0% (YTM 3,09% - 3,07%). Цены Russia-42 также были стабильными и держались на уровне 118,25% - 118,375% (YTM 4,50%). В части вчерашних положительных переоценок на уровне 25 б.п. по Russia-20 (YTM 2,94%) и Russia-22 (YTM 3,18%) отметим, что они выглядят «техническими» по причине весьма ограниченной ликвидности бумаг.

Прогнозируя динамику торгов на сегодняшний день, мы не ожидаем высокой торговой активности игроков. Как мы полагаем, в силу того, что выступление Б.Бернанке «стартует» в 18-00 по мск, то есть когда российские площадки будут готовиться к окончанию торгов, основная реакция игроков на «спич» вполне может быть отложена до понедельника.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

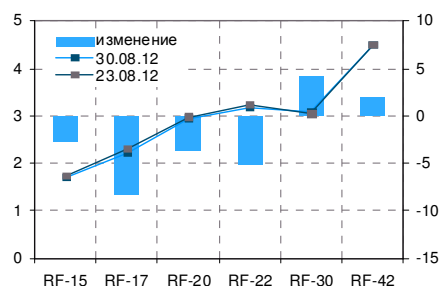
Рублевый сегмент по-прежнему отражает преобладающие негативные настроения, что подтверждает продолжение отрицательных переоценок по всем сегментам.

В четверг в рублевом сегменте продолжались отрицательные переоценки, при этом поддержка фактора «конца месяца» теряется на фоне преобладающих пессимистических настроений. Привлекательность инвестиций в рублевые бонды сокращается не только под натиском внешней нестабильности, но и по причине неспособности национальной валюты сохранять позиции относительно базовых валют (на валютном рынке рубль продолжает стремительно терять позиции и относительно доллара, и относительно евро).

В сегменте ОФЗ наиболее значительно (в диапазоне от 15 до 25 б.п.) вчера теряли в цене бумаги серий 26204, 26205, 25075, 25076.

В корпоративном сегменте снижением котировок характеризовалась преобладающая доля сделок вчерашнего дня, при, казалось бы, более существенном влиянии фактора «конца месяца», по сути препятствующего ощутимому sale-off. Вместе с тем, котировками ниже, чем в среду (в диапазоне от 15 до 60 б.п.) день завершился для бумаг ВымпелКома, МТС, АФК «Система», Башнефти, Металлоинвеста, биржевых бумаг ВТБ, облигаций ВЭБа, Промсвязьбанка.

Кривая доходности гособлигаций России



Удержаться на «позитивной волне» удалось немногим: в частности, «плюс», не превышающий 20 б.п., зафиксирован по бондам Татфондбанка, ТКС Банка, которые были объектом фиксации накануне.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Внешняя конъюнктура оказывает на рубль более сильное влияние, нежели стабилизация ситуации на сырьевых площадках.

Окончание налогового периода лишило национальную валюту поддержки, кроме того, сохранявшаяся негативная внешняя конъюнктура продолжает оказывать давление на курс рубля. В ходе вчерашней сессии стоимость бивалютной корзины достигла отметки 36,25 руб., а доллар - 32,57 руб. При этом относительно стабильная ситуация на сырьевых площадках, где нефть марки Brent удерживается в рамках коридора 111,5-113,4 долл. за барр. и не оказывает практически никакого влияния. Примечательно то, что, не смотря на расширение границ валютного коридора, призванного уменьшить объем влияния ЦБ на курс рубля через интервенции, регулятор все равно продолжил оказывать национальной валюте поддержку. Так, начиная со среды, Банк России купил валюты в общей сложности на 4 млрд руб.

Ситуация на денежном рынке выглядит вполне комфортно. Сумма остатков на корсчетах и депозитах кредитных организаций увеличилась на 54,6 млрд руб. до 864,6 млрд руб. Увеличить объем ликвидности банковской системы частично удалось за счет размещенных накануне депозитов ВЭБа на 39,9 млрд руб. Вместе с тем, ставки на рынке МБК и РЕПО удерживаются на высоком уровне. Так, MosPrime o/n – 5,69%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня для глобальных площадок ключевым событием дня будет выступление главы ФРС, которое состоится уже фактически перед закрытием европейских площадок. Несмотря на то, что публикуемая в последнее время статистика из США снижает вероятность начала нового QE в ближайшее время, интрига все же сохраняется. Вместе с тем, мы полагаем, что, как и прежде, инвесторы будут проявлять повышенный спрос на защитные активы.

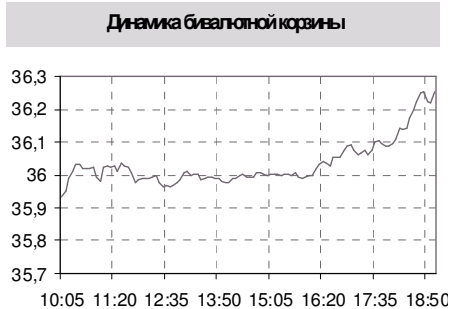
Российские еврооблигации, как мы полагаем, сегодня не успеют отреагировать на вечерние новости из США, в связи с чем основную реакцию можно будет наблюдать уже в понедельник, когда у участников рынка появится понимание того, как ключевые заявления Б. Бернанке оценили для себя глобальные инвесторы.

Сегмент рублевых облигаций остается в весьма депрессивном состоянии – среди ключевых причин, ограничивающих даже влияние фактора технических переоценок по итогам августа, внешняя неопределенность и слабость национальной валюты.

Рубль в настоящий момент достиг минимального уровня относительно базовых валют за последние полтора месяца, при этом существенных факторов для дальнейшего ослабления по-прежнему нет. На наш взгляд, в ближайшее время следует рассчитывать на замедление текущего тренда по ослаблению национальной валюте.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров



Календарь событий

Долговой рынок

31 августа Размещение: БАНК УРАЛСИБ, 05
Размещение: Альфа-Банк, БО-07

Макроэкономические события

31 августа ЕС: Индекс потребительских цен, предварительное значение.
ЕС: Уровень безработицы.
США: Объем фабричных заказов в США, м/м.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- Федеральное казначейство 4 сентября 2012 года на СПВБ проведет **отбор заявок кредитных организаций на размещение средств федерального бюджета** на банковских депозитах в объеме до 50 млрд руб. Минимальная процентная ставка размещения установлена на уровне 6,3% годовых. Срок размещения средств - 35 дней.
- При **размещении Федеральным казначейством на «Московской Бирже» средств федерального бюджета** на банковские депозиты спрос составил 4,577 млрд руб. при предложении 50 млрд руб. В отборе приняли участие 4 кредитные организации, выставившие заявки со ставками в диапазоне 6,4% - 6,7%. Процентная ставка отсеечения составила 6,4% годовых. Средневзвешенная процентная ставка размещения составила 6,58% годовых. По итогам отбора заявок, общий объем средств по заключенным договорам банковского депозита составил 4,177 млрд. рублей, были удовлетворены заявки 3 банков. Средства размещены сроком на 35 дней. Дата внесения средств - 31 августа 2012 года, дата возврата средств - 5 октября 2012 года.
- На аукционе по **размещению Внешэкономбанком средств пенсионных накоплений** на депозиты в кредитных организациях спрос составил 75,8 млрд руб. при объеме предложения 40 млрд руб. По результатам аукциона было совершено 16 сделок на общую сумму 39,99 млрд. рублей. Средневзвешенная ставка составила 8,97% годовых. Средства размещены сроком на 358 дней. Дата возврата средств – 23 августа 2013 года.
- По данным Банка России, **денежная масса М2** в национальном определении на 1 августа текущего года составила 24646,4 млрд руб. За июль объем денежной массы снизился на 0,5%, с начала текущего года вырос на 0,4%. В составе денежной массы объем наличных денег (агрегат М0) на 1 июля составил 5976,3 млрд руб.
- По данным ЦБ, **объем международных резервов РФ** за неделю с 17 по 24 августа 2012 года увеличился на 6,9 млрд долл. и составлял 514,8 млрд долл.
- **Объем денежной базы** в узком определении за неделю с 20 по 27 августа 2012 года, по данным Банка России, снизился на 52,2 млрд руб. до 7179,1 млрд руб.

Долговые рынки

- Ставка 1 купона по облигациям **ОСАО «РЕСО-Гарантия»** серии 01 объемом 5 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 9,4% годовых, что соответствует доходности 9,62% годовых к оферте через 2 года. Напомним, первоначальный индикатив ставки купона находился в диапазоне 9,4-9,8% годовых (УТР 9,62-10,04% годовых), который позже был пересмотрен до 9,4-9,5% годовых (УТР 9,62-9,73% годовых). Размещение выпуска на ММВБ намечено на 3 сентября 2012 года.
- **ОАО «ПО «УОМЗ»** в рамках оферты по облигациям серии 03 объемом 1,5 млрд руб. выкупило 788,655 тыс. облигаций (52,6% выпуска) по цене 100% от номинала на общую сумму 789,3 млрд руб., включая НКД.

Главные новости

КБ Восточный: отчетность за 1 пол. 2012 г. по МСФО – цифры совпали с прогнозными.

Цифры отчетности совпали с предварительными данными, которые банк предоставил в середине августа перед размещением биржевых облигаций КБ Восточный БО-04. Выпуск все еще сохраняет возможность для апсайда.

Событие. Вчера КБ Восточный опубликовал отчетность за 1 пол. 2012 г. по МСФО.

Комментарий. Отметим, что цифры отчетности полностью совпали с предварительными данными, которые банк представил еще в середине августа 2012 г. в рамках размещения биржевых облигаций серии БО-04 объемом 3 млрд руб.

Напомним, ключевыми моментами деятельности КБ Восточный за отчетный период стали:

- **Продолжение уверенного роста бизнеса темпами, превышающими среднеотраслевые значения.** В отчетном периоде КБ Восточный сохранял высокие темпы развития, демонстрируемые в предыдущие годы (CAGR 61% в 2009-2011 гг., МСФО): рост кредитного портфеля банка (gross) за первые 6 мес. 2012 г. составил 30% до 147 млрд руб. Поскольку это в 1,7 раза превышает среднеотраслевые значения («+18%»), РСБУ, то кредитная организация переместилась в рейтинге российских банков по активам с 35 позиции на 32 место на 1 июля 2012 г.
Отметим, что ранее эмитент планировал темпы роста кредитного портфеля в текущем году на уровне «+56%» (МСФО). Однако, судя по всему, КБ Восточный существенно перевыполнит свой первоначальный план: уже сейчас озвучивается цифра по году в «+80%» при сохранении столь благоприятной конъюнктуры. Напомним, что Заместитель председателя Банка России А.Симановский также по итогам полугодия 2012 г. пересмотрел ориентиры на весь год с 20-25% до 40-44%, то есть почти в 2 раза. Таким образом, новые более оптимистичные оценки эмитента по собственному росту смотрятся вполне реалистично.
- **Рост качества кредитного портфеля.** За последний год качество кредитного портфеля банка заметно повысилось: уровень неработающих кредитов (NPL 90+) сократился с 9,3% до 6,8%. При этом небольшой рост просрочки к концу отчетного периода вызван расширением географии деятельности КБ Восточного: банк в 1 полугодии 2012 года активно выходил в новые регионы, где было выдано много первичных кредитов (кредиты новым клиентам), которые несут большой риск. По мере того, как в новых регионах будет происходить замена первичных кредитов на вторичные, и после того, как система взыскания кредитов в новых регионах заработает еще более эффективно, рост просрочки должен замедлиться. Кроме того КБ Восточный, поддерживая прибыльность деятельности (см. ниже), активно продолжает наращивать долю кредитных карт в портфеле, что вместе с увеличением NIM, приводит и к некоторому росту стоимости риска.
- **Обеспечение фондирования за счет средств клиентов. Сохранение низкой долговой нагрузки.** Интенсивные темпы роста банка обеспечивались в основном соразмерным привлечением средств клиентов («+27%» в 1 пол. 2012 г.). Отметим, что последние несколько лет эмитент поддерживает соотношение Кредиты / Средства клиентов на уровне 1,0х. Успешная работа с физическими лицами и их лояльность к банку объясняют малое присутствие КБ Восточный на долговом рынке: доля выпущенных бумаг не превышает 3% (5,1 млрд руб.) активов. В этом свете новый заем – это способ диверсификации и удлинения срочности обязательств.
- **Сохранение эффективности деятельности.** Мы отмечаем, что при заданной динамике развития КБ Восточный не теряет эффективности своей деятельности. Так, рентабельность активов (RoAA) по итогам отчетного периода составила 3,7%, рентабельность капитала (RoAE) – до 31%, маржинальность бизнеса (NIM) сохранилась на уровне 19,6%. Достигается это в том числе за счет пересмотра структуры кредитного портфеля и акцента на

наиболее маржинальные продукты. Также положительный эффект оказывает контроль затрат, в результате показатель Cost / Income упал до 42,0% в 1 пол. 2012 г. против 45,5% за 6 мес. 2011 г.

Размещенный в середине августа выпуск КБ Восточный БО-04 (УТР 11,39%/337 дн.) в настоящее время торгуется чуть выше номинала (100,05%). На наш взгляд, данные облигации несут хорошую возможность для апсайда, учитывая солидную премию (до 220 б.п.), которую они формируют к бумагам сопоставимых розничных банков как ХКФ Банк (Ba3/-/BB-) и Банк Русский стандарт (Ba3/B+/B+), что за разницу в кредитных рейтингах на 1 ступень (от Moody's) не вполне оправдано.

Отчетность КБ Восточный по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2010	2011	2012F	2012F / 2011	1H2011	1H2012	1H2012/ 2011
ASSETS	92	137	192,0	40%	102	170	24%
Cash and cash equivalents	7	12	-	-	5	14	18%
% assets	8%	9%	-	-	5%	8%	-
Loans	70	107	-	-	83	139	29%
Loans (gross)	77	113	177,0	56%	90	147	30%
% assets	77%	78%	-	-	82%	82%	-
NPL (>90дн.)	9,7%	6,4%	-	-	9,3%	6,8%	-
allowance for loan impairment	8,7%	5,1%	-	-	7,6%	5,4%	-
Loans / Customer accounts	1,0	1,0	1,1	5%	1,0	1,0	-
allowance for loan impairment / NPL	0,9	0,8	-	-	0,8	0,8	-
Customer accounts	73	106	157,0	48%	82	134	27%
% assets	80%	77%	-	-	80%	79%	-
EQUITY	11	16	26,0	60%	13	20	25%
% assets	12%	12%	-	-	13%	12%	-
Total Capital Adequacy Ratio	15%	14%	-	-	16%	13%	-
Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	2011	2012F	2012F / 2011	1H2011	1H2012	1H2012/ 1H2011
Net interest income	7,0	17,4	-	-	7,8	12,1	55%
Fee and commission income (net)	3,7	0,1	-	-	0,1	-0,2	-
Provisions charge for loan impairment	-2,9	-4,0	-	-	-2,3	-3,4	51%
General Administrative expenses	-6,9	-8,3	-	-	-3,6	-5,0	40%
Profit	2,2	4,6	7,4	67%	1,7	2,8	69%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	2012F	2012F / 2011	1H2011	1H2012	1H2012/ 1H2011
RoAA	3,1%	4,0%	5,0%	+1,0 п.п.	3,7%	3,7%	0,0 п.п.
RoAE	24,8%	34,4%	-	-	31,6%	31,0%	-0,6 п.п.
NIM*	17,4%	19,6%	-	-	21,8%	19,6%	-1,2 п.п.
Cost / Income	47%	45,9%	-	-	45,5%	42,0%	-3,5 п.п.

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

*по методологии КБ Восточный

Банк Петрокоммерц: итоги 1 полугодия 2012 года.

В целом, мы оцениваем вышедшую отчетность банка по МСФО нейтрально: сохраняются сравнительно низкая эффективность деятельности и неопределенность с качеством активов, при этом уровень достаточности капитала пока поддерживается, на наш взгляд, комфортным.

Событие. Банк Петрокоммерц на этой неделе представил неаудированные итоги деятельности по МСФО за 1 полугодие 2012 года.

Комментарий. На первый взгляд, отчетность банка выглядит негативно из-за такого «проседания» по чистой прибыли, которое мы видим в отчетном периоде – в два раза - до 0,9 млрд руб. Тем не менее, полученный финансовый результат в два раза

превышает итоги всего 2011 года. Такое «разночтение» объясняется тем, что в первом полугодии прошлого года банк активно восстанавливал резервы. В представленной отчетности начисление резервирования идет в «обычном» режиме («-2,5» млрд руб.), что и оказало существенное влияние на прибыль.

При этом мы отмечаем, что сама величина резервов довольно велика. За 6 месяцев 2012 года банк не раскрывает качество кредитного портфеля, однако на начало текущего года NPL (90+) составлял 9,8%. На этом фоне уровень резервирования порядка 11% (на конец 1 полугодия 2012 года) уже не смотрится столь уж высоким. Напомним, банк занимается в основном корпоративным кредитованием: на него приходится около 90% операций. Ключевыми отраслями стали строительство, торговля и машиностроение, они составляют 15,5%, 11,4% и 9,8% совокупного портфеля соответственно.

Среди моментов, на которые нужно обратить внимание в отчетности, мы отмечаем ощутимое увеличение денежных средств (с 28,4 до 53,7 млрд руб.) на балансе банка, соответственно их доля в активах выросла с 14,5% на конец прошлого года до 22,5% на 1 июля 2012 года. «Подушка ликвидности» образовалась, видимо, в результате существенного притока средств клиентов (объем вырос со 140,6 млрд руб. до 180,3 млрд руб.). Поскольку крупных выплат по долгам банка не планируется (погашение двух выпусков в августе «компенсировалось» размещением новых займов, а оферта в декабре текущего года по займу объемом 5 млрд руб. не требует такой величины «страховки»), то в зависимости от срочности поступлений они, видимо, или будут направлены на наращивание кредитного портфеля, или вернутся контрагентам.

В целом, мы оцениваем отчетность банка нейтрально: сохраняются сравнительно низкая эффективность деятельности и неопределенность с качеством активов, при этом уровень достаточности капитала пока поддерживается, на наш взгляд, комфортным (TCAR – 17,6%, Н1 – 11,74%).

Итоги деятельности Банка Петрокоммерц по МСФО

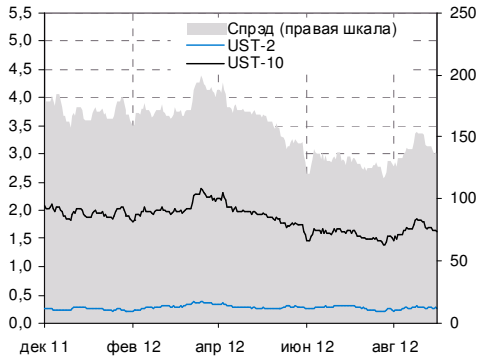
Показатели отчетности, млрд руб.	2010	2011	1 пол 2011	1 пол 2012	Изм., 1 пол'12
Активы	181	200	n/a	238	19%
Кредиты (net)	106	131	n/a	145	11%
Кредиты (gross)	123	149	n/a	164	10%
доля в активах	58,3%	65,5%	n/a	61,0%	---
CNPL (>90дн.)	13,6%	9,8%	n/a	n/a	---
Покрытие NPL (90+) резервами	1,1	1,2	n/a	n/a	---
Кредиты / Средства клиентов	0,9	0,9	n/a	0,8	---
уровень резервов	14%	12%	n/a	11%	---
Вложения в финансовые активы	40	22	n/a	24	7%
доля в активах	22,1%	11,1%	n/a	9,9%	---
Средства клиентов	118	141	n/a	180	28%
доля в активах	65,2%	70,4%	n/a	75,6%	---
Кэффициент достаточности общего капитала (TCAR)	21,2%	18,8%	n/a	17,6%	---
Чистые процентные доходы	5,7	6,3	2,8	3,5	24%
Прибыль	0,2	0,4	1,9	0,9	-54%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	1 пол 2011	1 пол 2012	Изм., 1 пол'12
ROAE	0,8%	1,6%	n/a	6,2%	n/a
ROAA	0,1%	0,2%	n/a	0,8%	n/a
NIM	4,4%	4,2%	n/a	4,3%	n/a
C / I	59,4%	71,8%	60,4%	51,9%	-8,5 п.п.

Источник: данные Банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

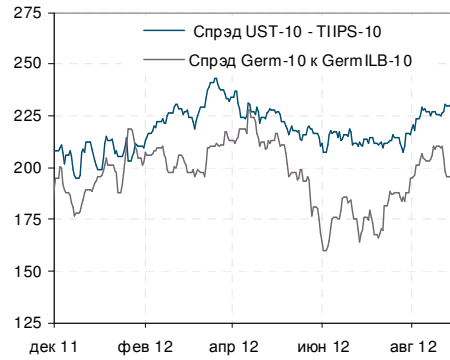
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

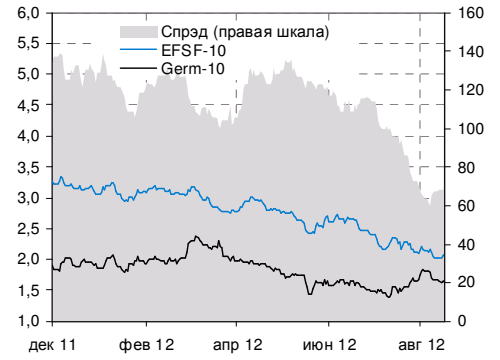
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



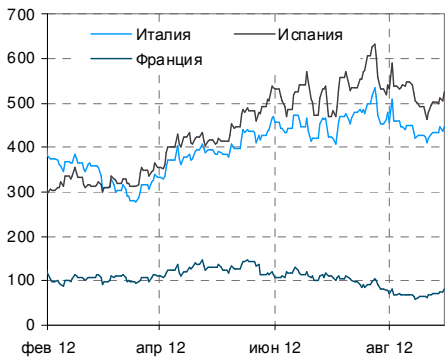
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



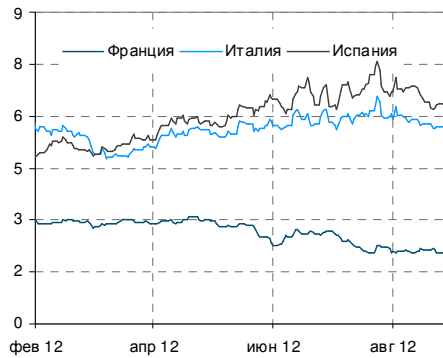
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



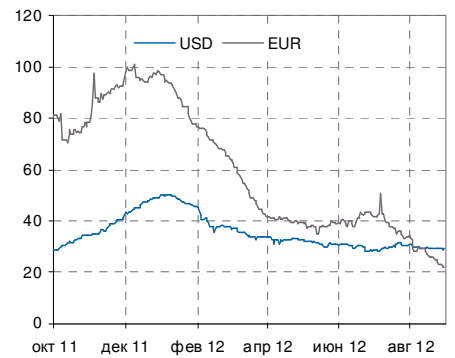
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

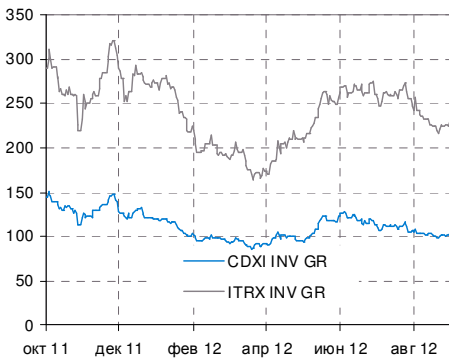


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

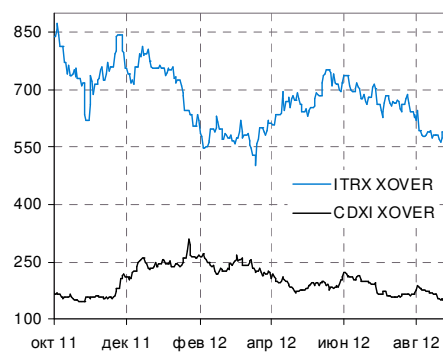


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

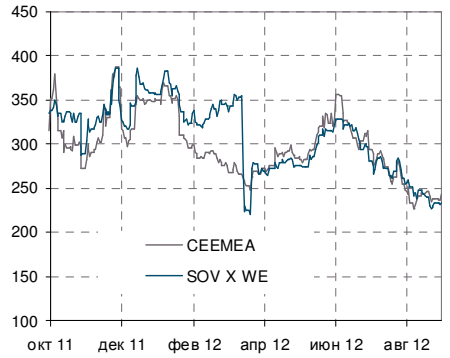
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

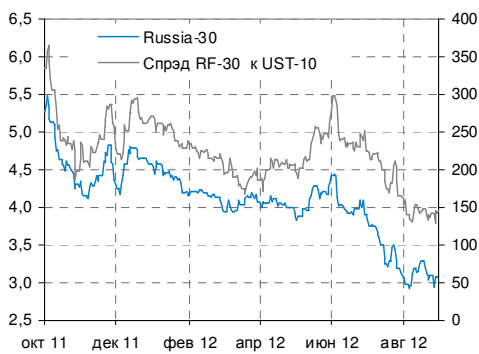


ITRX / Governments

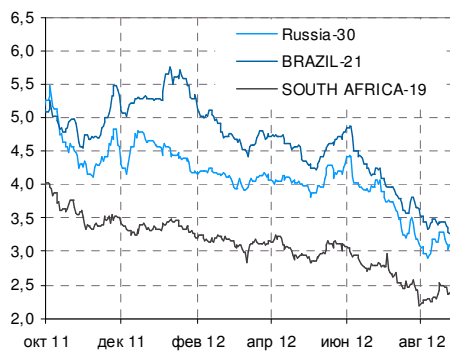


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

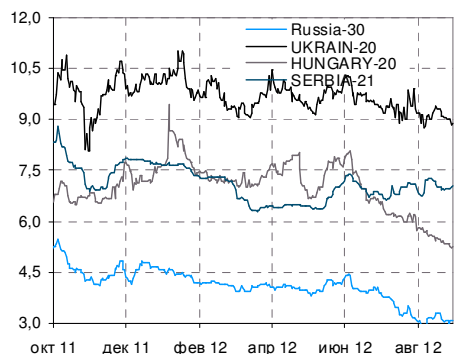
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

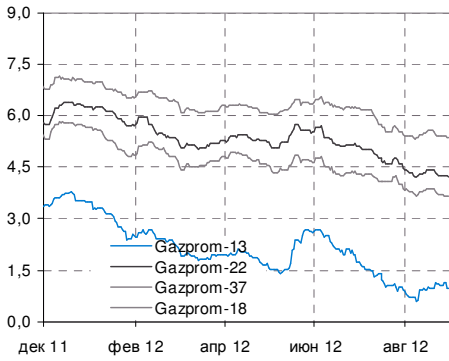


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

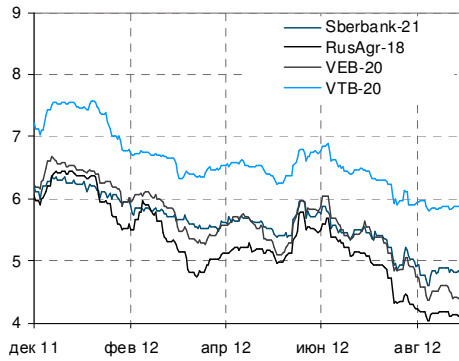


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

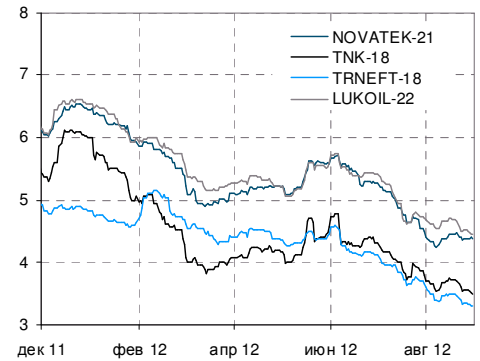
Еврооблигации Газпрома



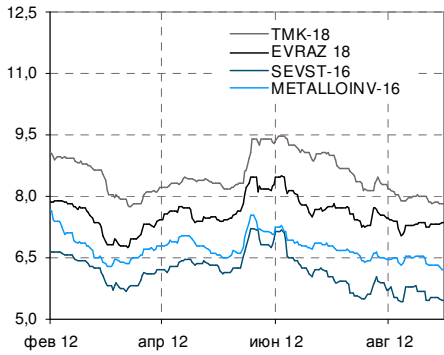
Евробонды госбанков



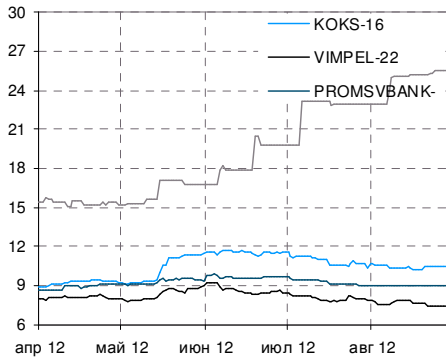
Еврооблигации нефтегазового сектора



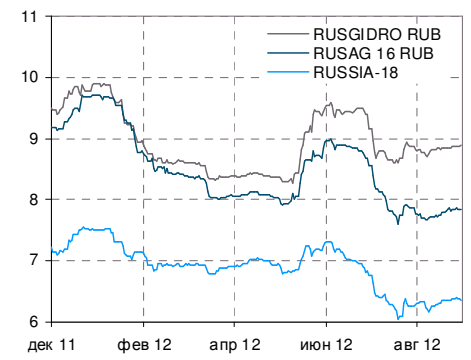
Еврооблигации металлургического сектора



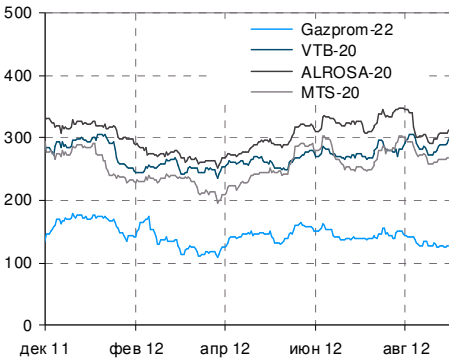
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



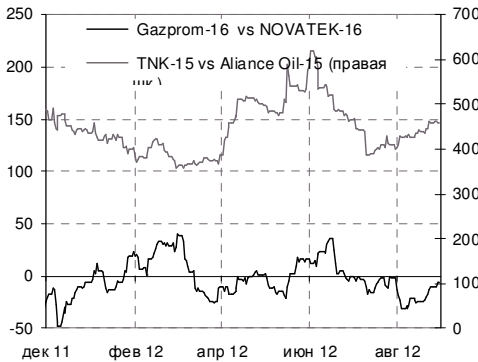
Еврооблигации, номинированные в рублях



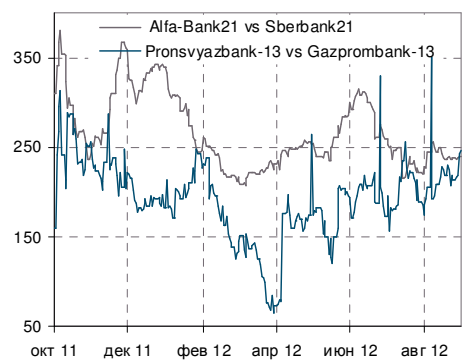
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

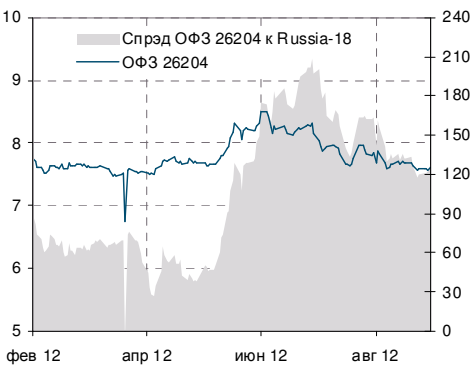


Спрэды в банковском секторе

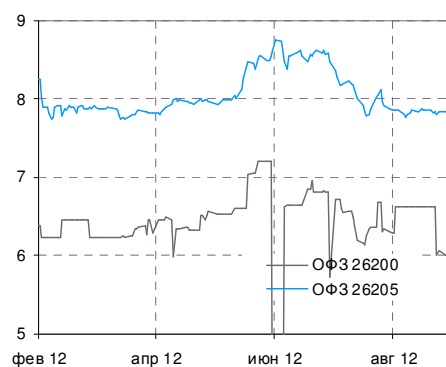


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

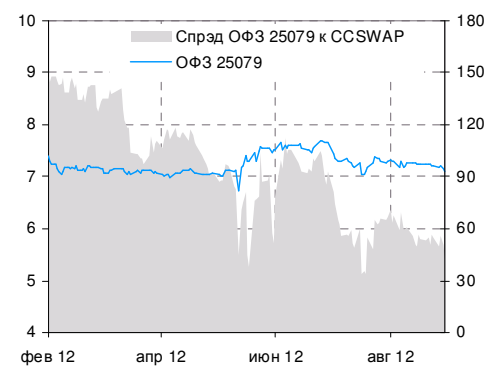
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

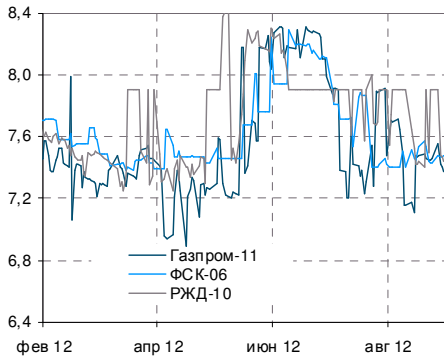


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

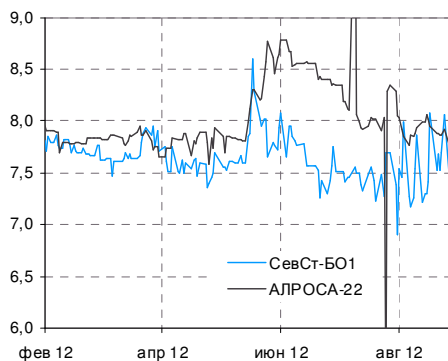


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

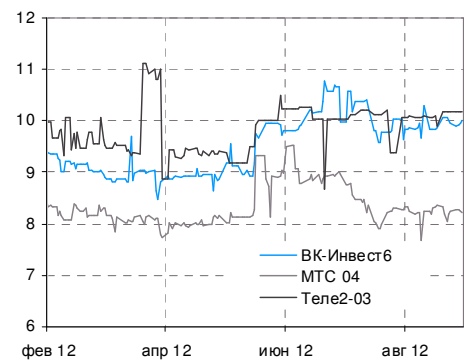
Доходности российских монополий



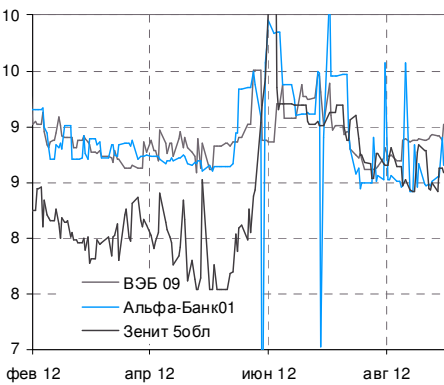
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



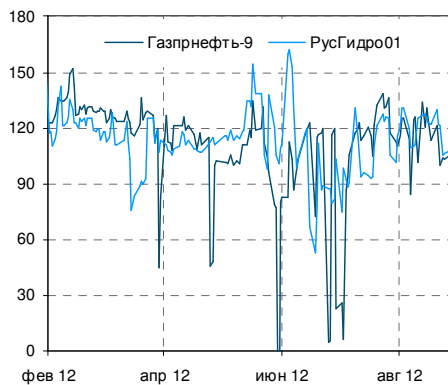
Доходности "Телекоммуникации"



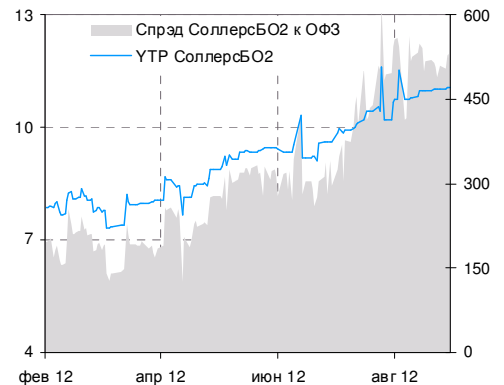
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

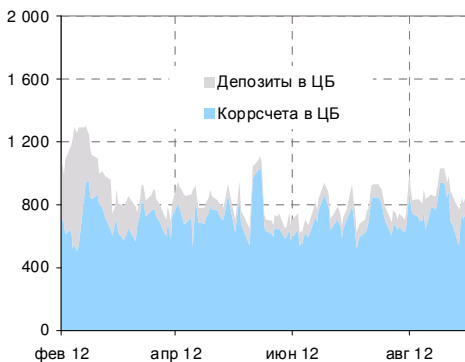


Облигации с текущей доходностью выше 10%

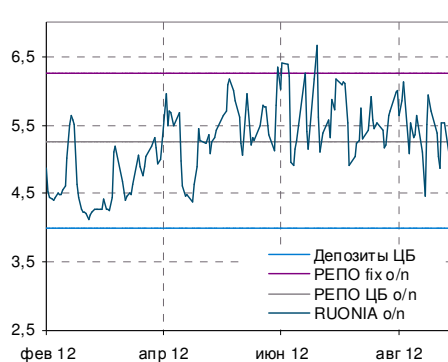


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



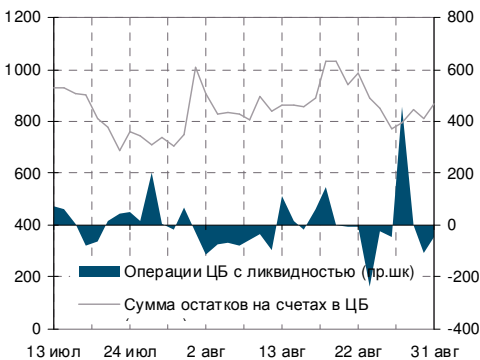
Динамика ставок денежного рынка



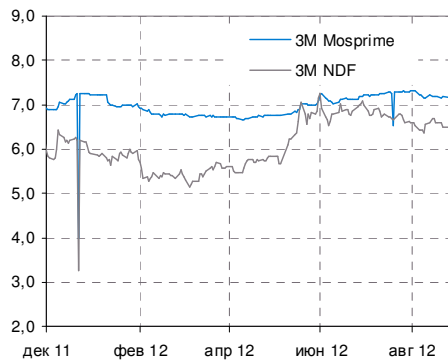
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



ЗМ 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

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@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.