

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/YTP, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	66.10	0.15	0.23	€ Evraz' 13	85.72	-0.17	13.88	6
Нефть (Brent)	66.26	0.64	0.98	€ Банк Москвы' 13	91.77	-0.55	9.65	0
Золото	948.25	0.50	0.05	€ UST 10	103.03	-0.56	3.47	0
EUR/USD	1.4246	0.00	0.18	€ РОССИЯ 30	99.98	0.38	7.50	-7
USD/RUB	31.1355	-0.02	-0.06	€ Russia'30 vs UST'10	403			-14
Fed Funds Fut. Prob июн.10 (0.5%)	0%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	261			5
USD LIBOR 3m	0.50	0.00	-0.25	€ Libor 3m vs UST 3m	32			0
MOSPRIME 3m	11.88	0.09	0.76	€ EU 10 vs EU 2	212			0
MOSPRIME o/n	6.92	0.38	5.81	€ EMBI Global	412.09	-2.25		-9
MIBOR, %	6.71	0.21	3.23	€ DJI	8 881.3	-0.39		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	741.00	9.80	9.50	€ Russia CDS 10Y \$	310.65	-2.71		-14
Сальдо ликв.	55.2	32.80	146.43	€ Gazprom CDS 10Y \$	442.50	-1.53		-7

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Внутренний рынок

- Вторичный рынок: эйфория
- Высокий спрос на выпуски ОФЗ

### Глобальные рынки

- Банковский сектор напустил на рынки стужи
- Бернанке сохраняет баланс
- Ралли в евробондах, Газпром собирает огромный спрос

### Корпоративные новости

- АвтоВАЗ берет месячный тайм-аут
- Минфин поможет Московской области
- Обновление списка компаний для Правила 312-П: позитив для металлургов

### Банковский сектор

- Бремя банковской системы
- Сбербанк: итоги 1-го полугодия 2009 г. и встречи с премьером: давление на маржу растёт

## Новости коротко

### Корпоративные новости

- Организаторы размещения GDR и облигаций **Евраз** воспользовались правом выкупа дополнительных GDR и облигаций на сумму в \$ 15 и \$ 50 млн соответственно. Таким образом, общий объем средств, привлеченных компанией в результате этих размещений, увеличился с \$ 900 до \$ 965 млн. / Интерфакс
- АвтоВАЗ** полностью погасил просроченную задолженность перед поставщиками, сообщил и. о. президента компании Игорь Комаров. Сейчас автозавод погашает задолженность по векселям, выданным за поставки следующего года. / Ведомости

### Distressed debt

- Правительство РФ предоставит ярославскому заводу двигателей Автодизель (Ярославский автомобильный завод, входит в Группу «ГАЗ») поддержку в объеме 5.6 миллиарда рублей, заявил в среду премьер Владимир Путин. / Reuters

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- n Первый аукцион по обмену государственных сберегательных облигаций (ГСО 35001) на **ОФЗ 25059** в среду признан несостоявшимся из-за отсутствия участников. / Reuters
- n **Мираторг Финанс** установил ставку 5-6-го купонов по облигациям серии 01 в размере 19 % годовых. / Cbonds
- n **ЮЛК-Финанс** исполнило обязательства по облигациям серии 01. / Cbonds
- n **Городской супермаркет** (Азбука Вкуса) погасил выпуск облигаций серии 01. / Cbonds

Кредиты / Займы

- n **Номос-банк** привлекает субординированный кредит от чешской PPF Group на \$ 260 миллионов с погашением в 2020 году. / Reuters
- n В материалах к собранию акционеров **НОВАТЭКа** приводится информация, что компания хочет получить в Газпромбанке кредиты на 30 млрд рублей. / Reuters

Рейтинги

- n Moody's вчера дало негативный прогноз для **стальной отрасли** Европы, сочтя маловероятным, что в ближайшее время цены на сталь восстановятся до уровней, необходимых для получения прибыли в долгосрочной перспективе. / Moody's
- n Fitch подтвердило рейтинг **КБ Ренессанс Капитал** на уровне «ССС», прогноз «Негативный». / Fitch

Философия

- n В ходе очередного опроса Reuters ведущих финансовых аналитиков США и Европы, 52 из 76 аналитиков сочли, что мировая экономика уже достигла дна. В апреле так считали 28 из 65 человек.
- n В конгресс США внесен законопроект, предусматривающий расширение требований к раскрытию информации **рейтинговыми агентствами** и ужесточение ряда ограничений в их деятельности. Законопроект запрещает рейтинговым агентствам предоставлять консалтинговые услуги компаниям, которые они оценивают, а также обязывает их раскрывать сумму комиссионных, полученных за присвоение рейтинга. Законопроект также должен положить конец так называемому рейтинговому шопингу, когда компании заказывают несколько «предварительных рейтингов» разным агентствам, но оплачивают и публикуют только наивысший. / Коммерсант

**Внутренний рынок****Вторичный рынок: эйфория**

На вторичном рынке облигаций вчера наблюдался настоящий ажиотаж в бумагах первого эшелона - на хороших оборотах покупали облигации Москвы, РЖД, ФСК и ОФЗ. Котировки облигаций ликвидных выпусков подросли не менее чем на 30 б.п. Фаворитом дня, безусловно, стала Москва. Свежие выпуски города Москва-61, Москва-62 и Москва-63 прибавили от 1.75 до 2.5 п.п., доходность снизилась до 14.1-14 %. РЖД-12 вырос на 40 б.п., ФСК-02 прибавил 25 б.п., МТС-4 подрос на 60 б.п.

Некоторое давление в облигациях наблюдалось в бумагах Газпрома и ВТБ, котировки которых снизились в пределах 5 б.п.

Накануне заседания правительства РФ, где будут распределены дотации регионам для сбалансированности бюджетов, появилась активность в облигациях регионов. Информация о возможной поддержке Московской области в объеме 4.6 млрд руб. (более подробно см. кредитный комментарий ниже) позитивно сказалась на котировках облигаций этого эмитента. 6-й выпуск области прибавил 75 б.п. на оборотах 408 млн руб. Держатели облигаций Самарской области тоже ожидают от заседания позитивных решений: бумаги 5-го выпуска прибавили 35 б.п., что соответствует доходности 14.83 %.

На новостях об обещании премьером Владимиром Путиным предоставить дочерней компании Группы «ГАЗ» средства в объеме 5.6 млрд руб., облигации ГазФин-1 прибавили сразу 3 п.п.

## Биржевые торги отдельными бумагами\*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25064	5028.9	42	39992.7	18.01.2012		101.51	101.60	0.09	11.63
7Контин-02	220.98	2	7000	14.06.2012		85.00	-	0.00	-
7КонтинБО1	194.39	3	5800	17.06.2011		93.00	-	0.00	23.21
ИКС5Фин 04	840.30	37	8000	02.06.2016	09.06.2011	103.60	103.90	0.30	16.58
МГор63-об	703.85	24	15000	10.12.2013		103.19	105.50	2.31	14.00
МГор62-об	155.76	13	20000	08.06.2014		101.00	102.75	1.75	14.11
МГор61-об	460.42	15	15000	03.06.2013		102.50	105.00	2.50	14.00
РЖД-12обл	486.88	23	15000	16.05.2019	24.11.2011	102.20	102.60	0.40	14.00
МТС 04	374.72	24	15000	13.05.2014	19.05.2011	103.10	103.70	0.60	14.21
МГор45-об	297.58	15	15000	27.06.2012		87.38	88.15	0.77	13.40
СамарОбл 5	203.95	9	8300	19.12.2013		90.60	90.95	0.35	14.83
ГАЗПРОМ А4	75.59	40	5000	10.02.2010		99.10	99.08	-0.02	10.19
МГор41-об	194.20	2	10000	30.07.2010		97.30	97.10	-0.20	11.38
Мос.обл.6в	407.98	13	12000	19.04.2011		88.95	89.70	0.75	16.61
ИтераФ-1	252.82	7	5000	20.11.2012	30.05.2010	100.50	100.50	0.00	18.96
Кокс 02	594.23	4	5000	15.03.2012	18.03.2010	95.30	95.30	0.00	17.19
ВТБ - 6 об	157.30	22	15000	06.07.2016	14.07.2010	100.70	100.65	-0.05	13.13
Кубаньэн-1	263.16	19	1500	21.07.2010		91.50	91.55	0.05	18.21
МГор59-об	215.57	19	15000	15.03.2010		99.45	99.56	0.11	11.14
МКХ-02	156.03	4	1000	25.08.2009		79.03	84.98	5.95	>200
ТГК-6Инв-1	394.06	3	2000	21.02.2012	26.02.2010	98.35	98.65	0.30	15.16
ТКФинанс 2	409.36	1	1000	05.09.2011		100.00	-	0.00	12.98
ФСК ЕЭС-02	260.99	22	7000	22.06.2010		96.80	97.05	0.25	12.06
ГАЗФин 01	2.46	40	5000	08.02.2011		55.00	58.00	3.00	75.08

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

\* - облигации с оборотом свыше 150 млн руб и числом сделок больше 30

## Высокий спрос на выпуски ОФЗ

Вчера Минфин провел доразмещение на вторичном рынке **ОФЗ** серий 25064 и 25065 в объемах по 5 млрд руб. каждый. По результатам конкурсов отмечалось, что спрос превысил предложение в 2.4 и 3.4 раза соответственно. Премии по этим выпускам предложено практически не было. Мы связываем удачное размещение ОФЗ с включением этих бумаг в портфели Пенсионных фондов, а так же с высоким спросом от банков, поскольку эти бумаги могут быть использованы в дальнейшем для привлечения финансирования в ЦБ.

Как сообщает Минфин, при размещении ОФЗ 25064 было продано бумаг на общую сумму 4.8 млрд рублей по номиналу при объеме предложения 5 млрд руб. по номиналу и спросе 11.9 млрд рублей. Цена отсечения была установлена на уровне 101.5 % от номинала, средневзвешенная доходность составила 11.64 %. Эти бумаги накануне доразмещения можно было купить с той же доходностью, поэтому премии практически предложено не было.

Спрос на аукционе ОФЗ 25065 составил по номиналу 16.7 млрд руб., были размещены бумаги на сумму 4.9 млрд руб. Средневзвешенная цена чуть-чуть не дотянула до 101 % от номинала, средневзвешенная доходность – 12.18 %. В отличие от доразмещения на прошлой неделе, когда средневзвешенная доходность на конкурсе составила 12.26 % (+13 б.п. к доходности при размещении), премия инвесторам предложена не была.

Екатерина Горбунова

**Глобальные рынки****Банковский сектор напустил на рынки стужи**

Корпоративная отчетность вкупе с выступлением Бена Бернанке перед Конгрессом стали главными событиями прошедшего торгового дня. Но если до сих пор выходящую отчетность американских компаний и банков можно было назвать проблесками надежды, то в среду ситуация начала меняться худшую сторону, и основной негативный новостной фон пришел, как водится, из банковского сектора.

Прежде всего, неприятно удивил участников банк Wells Fargo, который получил по итогам II-го квартала рекордную прибыль и выручку, однако обнародовал неожиданно большой объем плохих кредитов. Выручка банка в прошедшем квартале выросла почти вдвое, составив \$ 22.5 млрд. За отчетный период банк получил прибыль в объеме \$ 3.17 – на 81 % больше чем по итогам I-го квартала. В то же время Wells Fargo сообщил, что объем плохих кредитов вырос до \$ 18.3 млрд, в том числе объем кредитов, по которым приостановлено начисление процентов, достиг \$ 15.8 млрд. Банк списал во II-м квартале \$ 4.39 млрд. Любопытно, кстати, что одним из крупнейших акционеров Wells Fargo является миллиардер и финансовый гур Уоррен Баффет.

Неважно отчитался и Morgan Stanley, который в прошлом квартале потерял больше чем надеялись инвесторы – чистые убытки банка составили \$ 159 млн против ожидавшихся \$ 60 млн.

Продолжаются кипеть страсти вокруг банка CIT Group, который сообщил, что его убытки по итогам II-го квартала могут превысить \$ 1.5 млрд. Банк продолжает угрожать своим банкротством, если облигационеры не пойдут на реструктуризацию задолженности. Тот факт что CIT удалось договориться с инвесторами о привлечении \$ 3 млрд, уже не воспринимается как первые шаги выхода из кризисного положения, а лишь якобы отсрочит неминуемое банкротство банка. Среди инвесторов, с которыми CIT провел переговоры о привлечении новых средств, – PIMCO и Allianz SE.

Корпоративные отчеты в Европе были более позитивны – швейцарский Credit Suisse заработал по итогам II-го квартала \$ 1.5 млрд, что превысило консенсус-прогнозы. Хорошие результаты показал и один из крупнейших игроков телекоммуникационного сектора – компания Tele2.

**Бернанке сохраняет баланс**

Выступавший перед Сенатом Бен Бернанке не сказал ничего нового, те же тезисы были в его статье в WSJ и выступлении перед Банковским комитетом Палаты представителей Конгресса. Однако увещевания главы ФРС, похоже, по-прежнему оказывают гипнотизирующий эффект на инвесторов. Главное, что искали и что нашли в выступлениях Бернанке участники рынка, – сигнал о том, что настоящее дно кризиса достигнуто и ФРС видит признаки замедления спада экономики США. Бернанке подтвердил эти надежды, при этом заявив, что думать о смене курса денежно-кредитной политики еще слишком рано. Кроме того, глава ФРС посоветовал странам развивать внутренний спрос, заявив, что спрос американских потребителей не сможет больше стимулировать глобальный экономический рост.

Кстати, о том, что инвесторы доверяют Бену Бернанке и хотят, чтобы он сохранил за собой пост главы ФРС, говорят и опубликованные вчера результаты квартального опроса агентства Bloomberg. Согласно этому же опросу, 61 % респондентов считают, что мировая экономика начинает стабилизироваться, а 75 % опрошенных полагают, что ситуация в банковском секторе будет улучшаться.

На фоне довольно противоречивых сигналов фондовые индексы США продолжили рост, азиатские фондовые рынки с утра также в плюсе. Учитывая сохраненный баланс и все еще хороший аппетит к риску, длинным бумагам казначейства США не остается ничего прочего, как расти в доходности – в отсутствие явных признаков flight to quality инвесторы смотрят на объем предложения который остается большим. Кстати, сегодня Минфин США объявит объемы ближайших размещений 2-летних, 5-летних и 7-летних UST, а также 20-летних TIPS.

*Анастасия Михарская*

## Ралли в евробондах, Газпром собирает огромный спрос

Российский сегмент корпоративных еврооблигаций вчера показал уверенный рост – одинаково хорошо росли как котировки суверенных бондов, так и корпоративный сегмент. Высокие цены на нефть стали главным стимулом для покупок, помимо этого котировки российского долга поддержали суперуспешные результаты размещения Газпрома. Спрэд России к UST-10 достиг 391 б.п., доходность индикатора упала до 7.47 %.

В сегменте еврооблигаций металлургических компаний спрос был сфокусирован в краткосрочном и среднесрочном сегментах, тогда как более длинные бумаги отросли слабее. В числе других бумаг, показавших рост лучше рынка облигации угольщиков и НМТП, длинные облигации ТНК-ВР и Газпрома.

Вчера вечером Интерфакс сообщил, что Газпром размещает 5-летние еврооблигации на сумму \$ 1.3 млрд и 5.5-летние бонды объемом € 850 млн. Спрос на бумаги газовой монополии был настолько велик – \$ 7.3 млрд спрос на евробонды в долларах и € 5 млрд на евробонды в евро, – что не только позволил увеличить объем эмиссии в евро, но и снизить ориентиры размещения. Результирующая доходность новых бумаг – 8.125 %, что еще ниже не столь уж привлекательных изначальных ориентиров (8.5 % для \$ и 8.75 % по €).

Впрочем, кривая Газпрома стремительно сокращает спрэд к суверенной кривой, которая в свою очередь снижается в доходности относительно UST. Наиболее близкий по дюрации долларовой выпуск Газпром'13 (3.3 года) торгуется с доходностью 7.3 %, а значительно более длинный Газпром'16 (5.6 лет) дает доходность 8.6 %. Что касается выпуска, номинированного в евро, то здесь размещение прошло точно по кривой.

Кстати, параллельно Газпром проводит сделку по секьюритизации – кредиторы получают возможность обменять долю в кредите на LPN. Общий объем сделки может составить \$ 1.3 млрд, купон – 10.5 %, предварительные ориентиры доходности – 8.8 %. Бумага с погашением в марте 2014 г. будет торговаться на вторичном рынке.

*Анастасия Михарская*

### Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	104.0	6.46	494	1.6	0.48	-31	0.48	-33	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	107.2	7.31	516	2.9	0.40	-14	1.60	-53	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 13-3	USD	646.5	22.07.13	98.5	6.07	348	3.5	-0.10	3	0.16	-4	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	85.5	9.01	489	5.9	0.00	-9	4.91	-88	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	104.6	8.54	490	6.3	0.35	-6	1.43	-22	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	98.5	0.00	352	7.0	0.09	-1	1.51	-21	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	79.4	9.32	451	7.7	2.73	-34	4.00	-50	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	101.0	8.48	427	10.0	0.50	-10	2.02	-40	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	78.5	9.49	430	9.7	1.56	-15	2.50	-24	BBB / Baa1 / BBB
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	100.4	-14.32	-1724	0.0	0.18	-1515	-0.07	-1151	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	85.9	13.82	1025	2.9	0.44	-14	-	-	BB- / B1 / BB
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	93.5	9.69	719	2.4	1.08	-43	1.36	-53	BB+ / Ba1 / -
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	92.5	11.21	884	2.2	0.41	-17	0.41	-15	BB / - / BB
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	100.4	-14.32	-1724	0.0	0.18	-1515	-0.07	-1151	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	85.9	13.82	1025	2.9	0.44	-14	-	-	BB- / B1 / BB
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	83.6	12.05	775	4.5	-0.36	8	1.37	-29	BB- / B1 / BB
VIP' 16	USD	600	23.05.16	89.7	10.39	647	4.9	0.38	-7	2.84	-56	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	89.3	11.07	674	5.6	-0.28	5	2.59	-44	BB+ / (P)Ba2 / -
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	84.3	9.55	535	5.5	0.60	-10	3.12	-53	BB+ / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	89.0	9.78	562	5.8	0.98	-16	3.91	-64	BB+ / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

**Корпоративные новости****АвтоВАЗ берет месячный тайм-аут**

Как сообщает Reuters, АвтоВАЗ вчера официально подтвердил остановку конвейера на месяц. Новость носит негативный характер, так как при сокращении производства предприятию будет трудно в 2009 г. выйти на обещанный ранее уровень безубыточности. Соответственно, с учетом остановки в августе и объема полугодовых продаж, по итогам всего года производство может упасть ниже 500 тыс. автомобилей, что обеспечит менее 50 % загрузки мощностей предприятия. С другой стороны, планы компании остановить конвейер отражают проблемы со сбытом, и, соответственно, наметившаяся в июне стабилизация, по всей видимости, носила краткосрочный характер или не отразилась на продажах АвтоВАЗа.

Давать безапелляционные рекомендации по надежности облигаций АвтоВАЗа в части низких рисков реструктуризации по ним нам становится все сложнее. Ситуация в компании развивается по такому не совсем прогнозируемому сценарию, что через какое-то время безоговорочное выполнение прав облигационеров по важности может уступить место более насущным задачам.

*Леонид Игнатьев*

**Минфин поможет Московской области**

По данным Reuters, Минфин РФ в материалах к заседанию президиума правительства РФ, которое состоится сегодня, предлагает предоставить Московской области очередную дотацию в размере 4.6 млрд руб. на обслуживание своего долга.

Кроме того, в документе приводятся следующие важные, на наш взгляд, данные:

- Государственный долг бюджета Московской области на 1 июня 2009 года составил 155.2 млрд. рублей, что превышает предельно допустимый законом объем долга на 1%.
- Во 2-м полугодии 2009 г. из бюджета Московской области необходимо погасить основной долг на 33 млрд руб. плюс 10 млрд руб. расходов на обслуживание долга.
- Из федерального бюджета безвозмездно на оказание финансовой помощи в бюджет Московской области за январь- май 2009 г. поступило 17.5 млрд руб.
- По оценке Минфина, бюджет Московской области будет исполнен в 2009 году с дефицитом, превышающим 18 % от объема доходов без учета безвозмездных перечислений из федерального бюджета. Любопытно, что по оценке самого региона, данный показатель превысит 21 %.

Мы думаем, что финансирование для бездефолтного обслуживания публичного долга Московской области будет предоставлено в необходимом объеме. Не давая торговых рекомендаций, мы обращаем внимание, что самые короткие и наиболее ликвидные облигации региона – Мос.обл.-5, Мос.обл.-6 и Мос.обл.-9 – на вторичном рынке торгуются с премией в 250-480 б.п. к кривой Москвы.

*Леонид Игнатьев*

**Обновление списка компаний для Правила 312-П: позитив для металлургов**

Мы обратили внимание, что в преддверии встречи премьер-министра с представителями металлургических компаний ЦБР включил в список организаций, чьи векселя и кредитные требования к которым могут являться обеспечением по кредитам ЦБ, 35 компаний, в том числе - Евраз, УГМК, Мечел, концерн «Тракторные заводы», Соллерс, ЭМАльянс (данные - по Reuters).

Мы считаем это хорошим знаком для компаний отрасли, представленных на рынке долга. Обновление списка должно придать дополнительный комфорт держателям облигаций Мечела и Евраза, которые и без того за последний месяц драматично снизили свои риски рефинансирования. Не ожидая значительного котировок в бумагах этих эмитентов, мы считаем их достаточно надежным вложением относительно предлагаемого уровня доходности.

Более очевидным положительным фактом вчерашняя новость может стать для компаний с большими рисками рефинансирования, такими как Уралэлектромедь и КТЗ. Более подробно наше мнение по кредитоспособности этих компаний мы приводили в ежедневных комментариях от 1 июля 2009 г. (об УГМК-Уралэлектромедь) и 15 июля 2009 г. (о КТЗ). Своими действиями ЦБ РФ дает банкам сигнал, что кредитовать эти компании можно, причем при уменьшении кредитных рисков для непосредственно банков-кредиторов. Поэтому мы будем ждать конкретных шагов банков, которые могут последовать с возросшей долей вероятности.

Напомним, что кредиты под залог нерыночных активов ЦБ РФ выдает на срок до года, ставка по кредитам на срок до 90 дней составляет 10 %, на срок от 91 до 180 дней – 10.5 %, от 181 до 365 дней – 11 %. Таким образом, если маржа в 4-5 п.п. является для банков достаточной, то компании списка могут получить банковское финансирование на срок до 1 года под 15-16 % годовых.

Тему списка для правила 312-П мы подробно раскрывали в нашем специальном комментарии «Подарок от ЦБ: список предприятий для правила 312-П вырос на 116 имен» от 19 февраля 2009 г. Текущий список: [http://www.cbr.ru/analytics/standart\\_system/print.asp?file=ref\\_11.htm](http://www.cbr.ru/analytics/standart_system/print.asp?file=ref_11.htm).

*Леонид Игнатьев*

**Банковский сектор****Бремя банковской системы**

**Событие.** Владимир Путин встретился вчера с банкирами в Сбербанке. Мы отмечаем следующие моменты, которые передали СМИ:

- Ставка по кредитам – не выше 14 %
- Кредитный портфель и «плохие» кредиты

**Комментарий** Глава Правительства считает ставку 14 % по кредитам компаниям реальному сектору приемлемым уровнем. Правительство уже предложило механизм увеличения капитала банков за счет субординированных кредитов, изменен механизм госгарантий, ЦБ снижает базовые ставки, – все это предпосылки для снижения ставок по кредитам реальному сектору. Условно-директивное снижение ставок по кредитам будет оказывать давление на маржу банков. Фактически пожелание премьера равнозначно повышению стоимости госкредитов и в перспективе будет влиять на прибыльность банков.

Премьер рекомендовал банкам найти оптимальный баланс между объемом и качеством кредитного портфеля и ростом «плохих» долгов. Нельзя допустить неконтролируемого роста «плохих» долгов – почти дословная цитата премьера по СМИ.

На вчерашней встрече банкиры всерьез обсуждали уровень просроченной задолженности в 10 % по МСФО. Роста кредитного портфеля, который поможет статистически «сгладить» уровень просроченной задолженности (но не предотвратить рост просроченных кредитов в абсолютной величине), на практике пока не происходит. Показатели кредитного портфеля Сбербанка – тому подтверждение (см. комментарий ниже).

Желание властей «обязать» банки снижать ставки может в итоге негативно отразиться на прибыльности банков, а увеличение кредитного портфеля в условиях негативной экономической конъюнктуры – привести к ускорению роста доли просроченных долгов. В итоге банкам потребуется искать дополнительные средства для увеличения капитала.

**Влияние на рынок.** В целом мы находим встречу Путина с банкирами весьма конструктивной. Статус-кво между господдержкой банковской системы и условно-директивным управлением ставками крупных банков сохраняется. Снижение ставок по кредитам будет происходить естественным образом по мере улучшения экономической конъюнктуры и открытия кредитного окна на глобальных рынках.

Краткосрочное влияние события на стоимость облигаций банков скорее нейтральное. Однако в долгосрочном плане негативная динамика маржи банков и рост уровня просроченных кредитов могут привести к пересмотру рейтингов ряда банков. Ранее мы уже писали про консолидированный взгляд рейтинговых агентств на оценку уровня просроченной задолженности и необходимый объем докапитализации банковской системы.

*Егор Федоров*



## Сбербанк: итоги 1-го полугодия 2009 г. и встречи с премьером: давление на маржу растет

- Программа GDR Сбербанка

Герман Греф прокомментировал последние сообщения о переговорах Сбербанка с ФСФР, касающиеся программы GDR. По его словам, наиболее вероятно программа будет осуществлена за счет конвертации существующих акций, а не доэмиссии. Вопрос, произойдет ли это в текущем или следующем году, остается открытым.

Комментарий. Программа GDR остается хорошим техническим драйвером роста интереса к акциям Сбербанка.

- Сбербанк снижает ставки по кредитам юрлиц

- Греф также сообщил, что Сбербанк вслед за снижением ставок по кредитам для физлиц снизил на 0.5 % и более ставки для юрлиц.

Комментарий. Снижение ставок Сбербанка идет в одном ритме со снижением ставок ЦБ.

- Путин настоял на сохранении количества отделений Сбербанка – сеть несет социальную нагрузку. Это плата за господдержку.

Комментарий. Как мы уже заметили раньше, в перспективе пожелание премьера угрожает рентабельности банка.

- Отчетность Сбербанка по РСБУ отразила снижение объема кредитного портфеля как юрлицам (-1.9 %), так и физлицам (-0.5 %) по итогам июня.

- Отчисления в резервы во 2-м квартале немного снизились по сравнению с 1-м кварталом до 89.0 млрд с 92.2 млрд руб. Темпы роста уровня резервирования снижаются. Это небольшой позитивный сигнал, отражающий замедление темпов роста просроченной задолженности в отрасли по итогам июня, о которой ранее говорили представители ЦБ.

- Практически вся чистая прибыль направляется в резервы. Тем не менее во 2-м квартале ее значение выросло до 5.0 млрд руб. по сравнению с 0.3 млрд руб. по итогам 1-го.

- Достаточность капитала выросла до 22.7 % с 22.6 %. Ее уровень остается комфортным для того, чтобы позволить Сбербанку избежать доэмиссии в 2009 г.

- Наше также внимание привлекает портфель ценных бумаг Сбербанка. Объем вложений в ценные бумаги за один месяц вырос на 34250 млрд. руб. до 551 млрд. руб. (+6.6%). Если вычесть объем выкупа субординированных бондов (\$ 195 млн. - около 4.3 млрд. руб.), то оставшиеся 30 млрд. руб. теоретически приходятся на рублевые выпуски. В июне объем первичного рынка облигаций составил 142.5 млрд. руб. Таким образом, на долю Сбербанка пришлось порядка 20 % первичного рынка облигаций.

## Сбербанк, РСБУ за 6 мес. 2009

Финансовый результат, млрд. руб.	6М 2009	6М 2008	г-к-г, %	2 кв.09	1 кв. 2009	кв-к-кв %
Чистый процентный доход	215.9	148.2	45.7%	112.6	103.26	9.1%
Резервы на возможные потери	-181.2	-18.8	865.3%	-89.0	-92.17	-3.4%
Чистый комиссионный доход	63.3	57.5	10.1%	33.1	30.18	9.7%
Чистый доход от торговых операций на финансовых рынках	2.7	3.1	-11.1%	-3.4	6.17	-155.6%
Операционные расходы	-96.3	-101.8	-5.4%	-53.9	-42.44	26.9%
Прибыль до налогов на прибыль	7.1	91.6	-92.3%	0.6	6.44	-90.5%
Чистая прибыль	5.3	66.6	-92.0%	5.0	0.31	
<b>Коэффициенты</b>	6М 2009	6М 2008			1 кв. 2009	
ROA, %	0.16%	2.56%			0.02%	
ROE, %	1.44%	18.80%			0.17%	
Отношение операционных расходов к доходам	33.80%	48.00%			30.10%	
<b>Баланс</b>	01.07.2009	01.06.2009	м-к-м, %	01.01.2009	началу года, %	
Кредиты юридическим лицам	4245.7	4326.9	-1.9%	3981.0	6.6%	
Кредиты физическим лицам	1173.6	1179.8	-0.5%	1257.0	-6.6%	
Резервы на возможные потери по кредитам клиентам	376.4	364.6	3.2%	230.3	63.4%	
Вложения в ценные бумаги	551.1	516.8	6.6%	490.1	12.4%	
Средства физических лиц	3335.4	3261.2	2.3%	3124.1	6.8%	
Средства юридических лиц	1637.5	1699.5	-3.6%	1800.3	-9.0%	
Собственные средства	781.6	789.2	-1.0%	775.5	0.8%	
<b>Активы</b>	6579.3	6569.3	0.2%	6721.8	-2.1%	
Капитал для Н1	1339.6	1356.8	-1.3%	1156.9	15.8%	
Достаточность капитала (Н1), %	22.7	22.6		20.2		
NPL, %	2.80%	2.60%		1.60%		
Loans to Deposits	109.0%	111.0%		106.4%		
Provision ratio, %	6.9%	6.6%		4.00%		

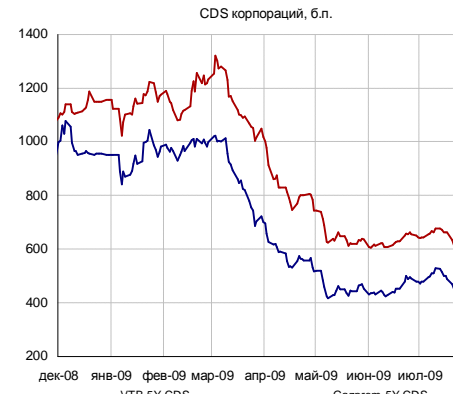
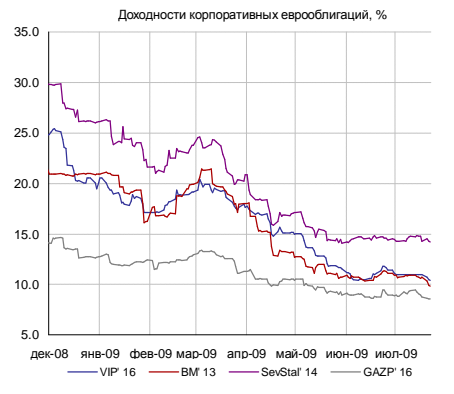
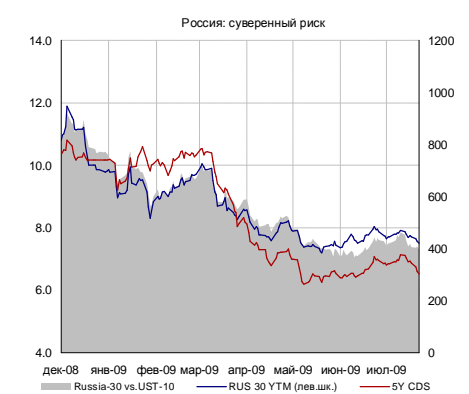
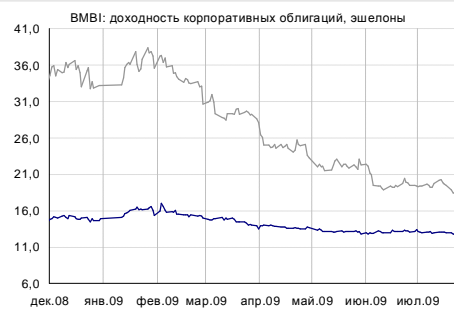
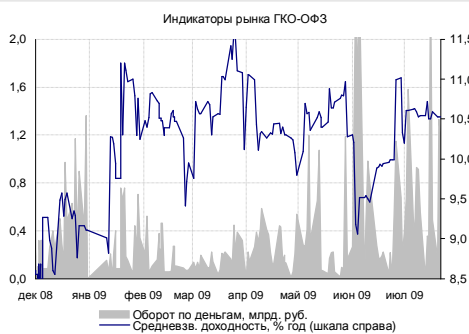
Источники: Сбербанк, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

**Влияние на рынок.** Мы находим итоги Сбербанка за 1-е полугодие 2009 г. позитивными и полагаем, что они могут оказать положительное влияние на котировки банка в краткосрочной перспективе. Встреча с премьером, напротив, в долгосрочной перспективе может привести к негативной динамике показателей рентабельности.

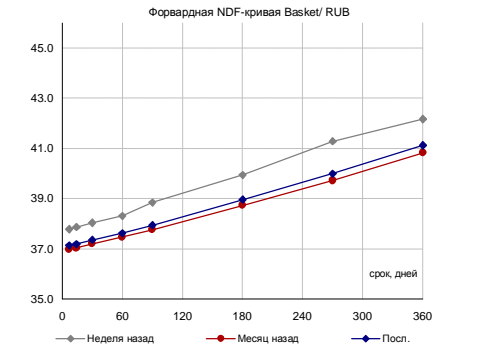
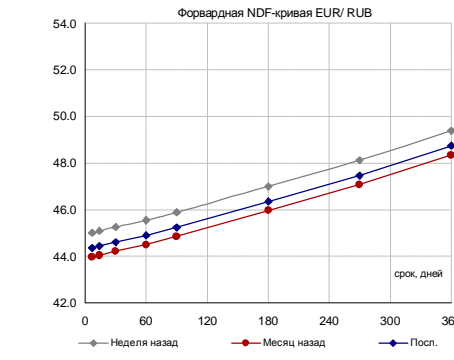
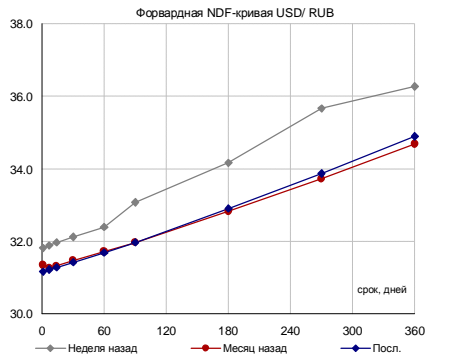
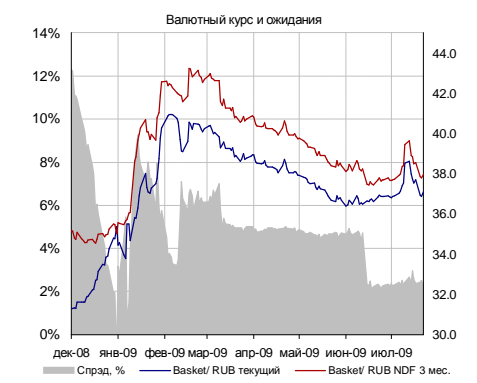
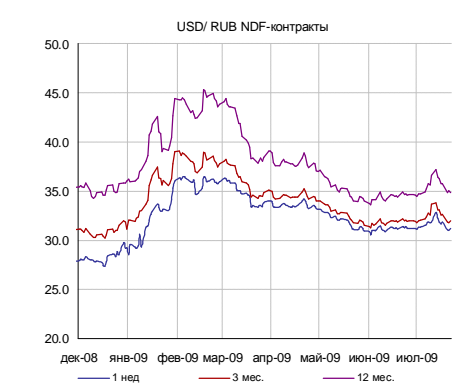
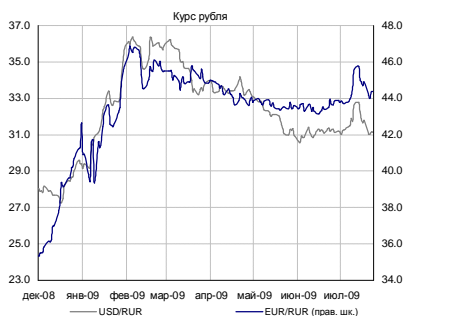
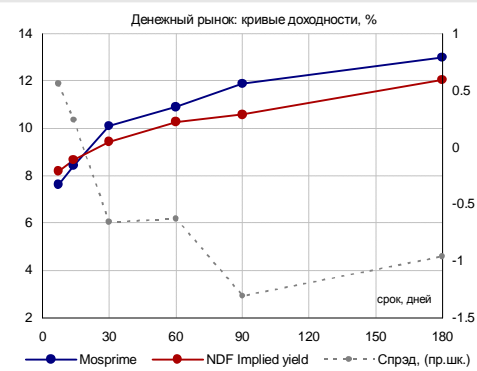
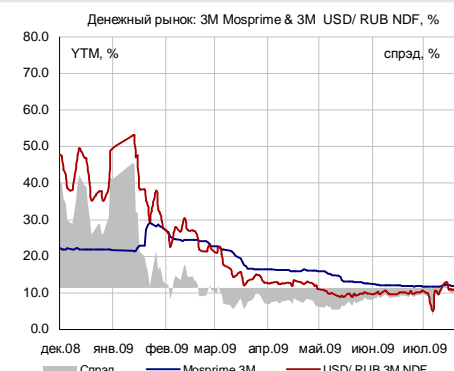
Инструменты Сбербанка являются одним из наиболее надежных и качественных вложений на рынке российских еврооблигаций. Однако в настоящий момент доходности трех обращающихся выпусков (5.7- 6.5 % годовых) выглядят не очень привлекательно. Вряд ли котировки Сбербанка способны показать опережающий рост.

*Егор Федоров*

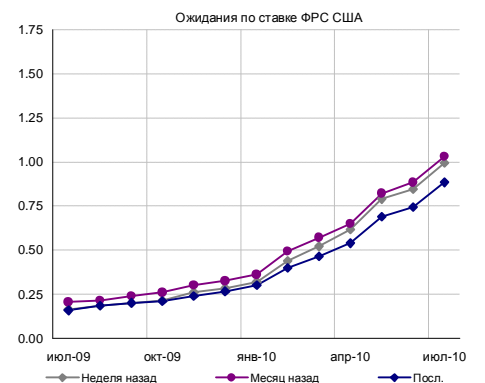
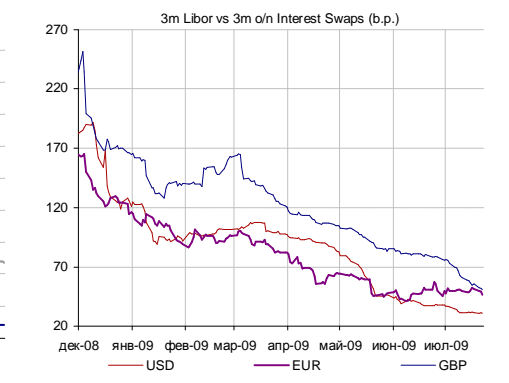
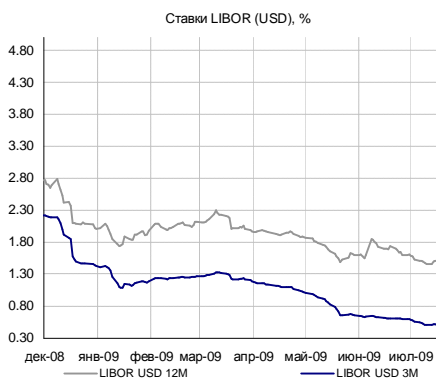
Российский долговой рынок



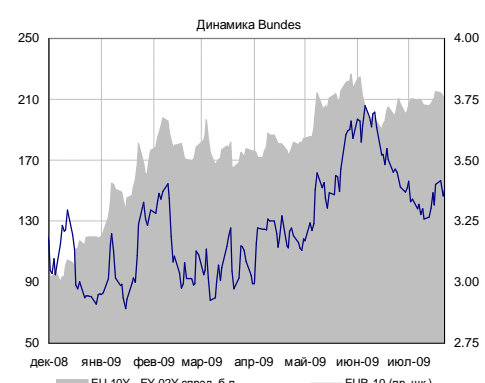
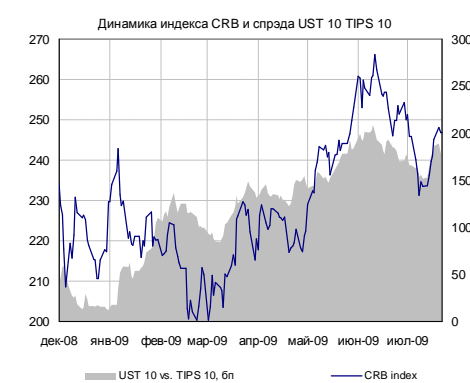
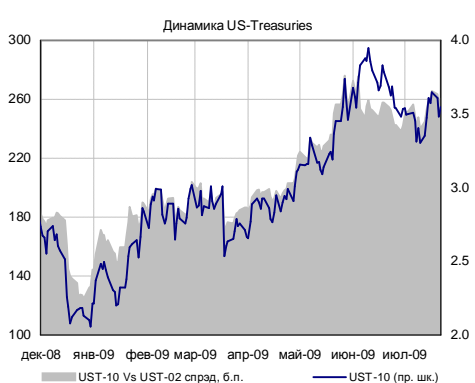
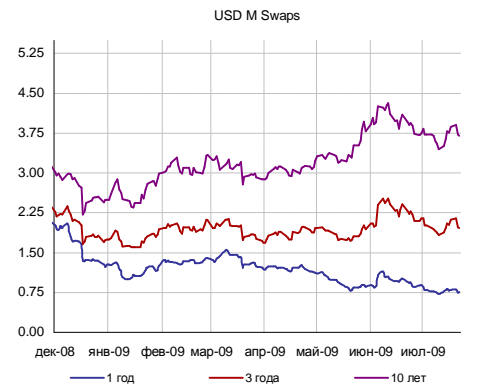
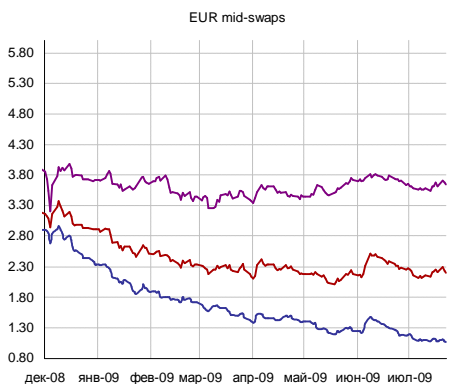
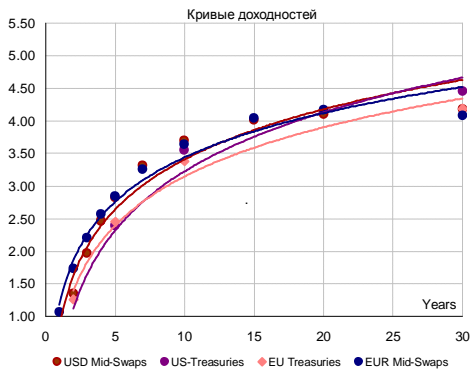
Денежно-валютный рынок



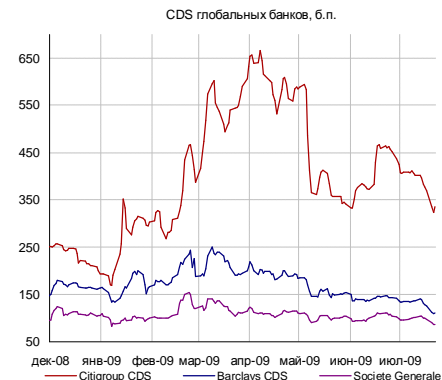
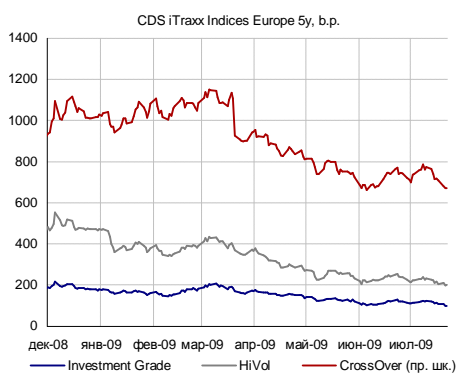
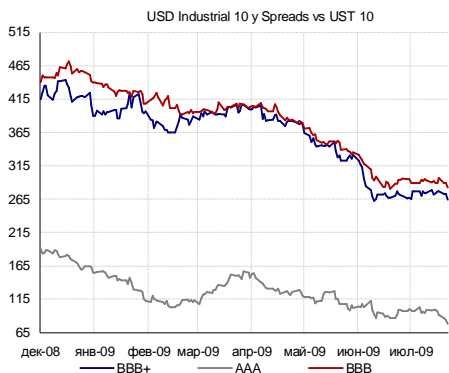
Глобальный валютный и денежный рынок



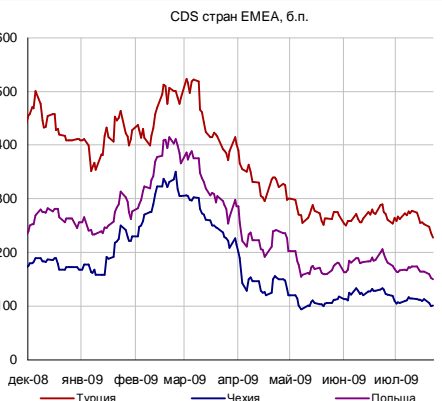
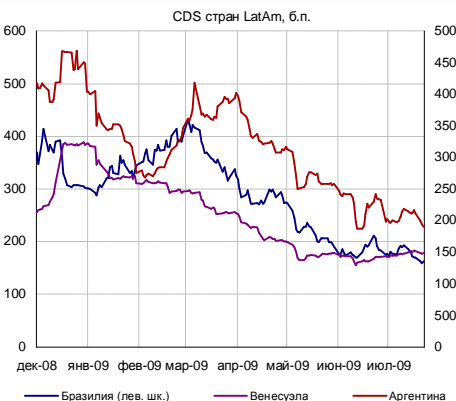
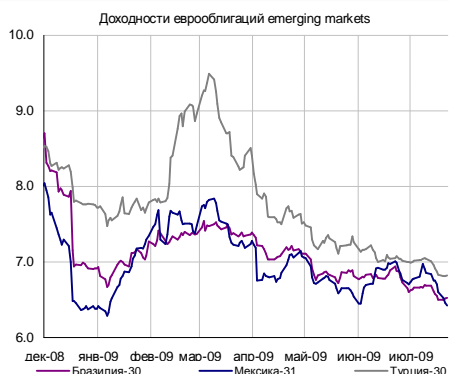
Глобальный долговой рынок



Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

**M** Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
16.07.09	Счет движения капитала (чистый)	май.09	\$25.0 млрд.	-\$19.58 млрд.	\$11.2 млрд.
16.07.09	Индекс резервного банка Филадельфии	июл.09	-4.5		-2.2
17.07.09	Закладка новых домов	июн.09	530 тыс.	582 тыс.	532 тыс.
17.07.09	Разрешения на строительство	июн.09	524 тыс.	563 тыс.	518 тыс.
20.07.09	Индекс опережающих индикаторов Conference Board	июн.09	0,5%	0,7%	1,2%
21.07.09	Индекс Федерального резервного банка Чикаго	июн.09	-1.3	-1.8	-2.3
23.07.09	Продажи на вторичном рынке жилья	июн.09	4.83 млн.		4.77 млн.
24.07.09	Индекс потребительского доверия Мичиганского университета	июл.09	65,0		64,6

Источник:  
Bloomberg

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)
**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)
**Управление рынка акций**
**Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)
**Телекоммуникации, Банки**

Мусиенко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)
**ТЭК**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)
**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)
**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)
**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)
**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)

Игнатъев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto:Ignatiev_LA@mmbank.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 Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его 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 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.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, 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. Банк Москвы 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 Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.