



На рынке

- Денежный рынок с начала недели следует за мировыми тенденциями. Повсеместный выход из рискованных активов, а также обвальное снижение нефти, привели вчера к резкому ослаблению рубля. Длинные ставки МБК, поднявшиеся на 30 б.п. также свидетельствовали в пользу резкого нарастания напряженности на денежном рынке. Сегодня у денежного рынка есть шансы на улучшение ситуации на фоне смены настроений инвесторов после заявления ФРС и положительной коррекции цен на нефть. В целом, имеющегося в системе объема свободной ликвидности обычно достаточно для комфортного прохождения налогового периода месяца. Тревогу вызывают повышенные ставки МБК и повышение ожиданий ослабления национальной валюты.
- Внутренний рынок вчера подвергся массированным распродажам. Наиболее сильно пострадали госбумаги, снижаясь на оборотах, кратно превышающих обычные для августа. Средневзвешенная доходность госбумаг согласно индексам ВМБИ, рассчитываемым Банком Москвы, выросла за день на 24 б.п., ценовой индекс сектора снизился на 67 б.п. В корпоративном секторе также наблюдалось преимущественно снижение, хотя и носившее столь массового характера. Ценовой индекс корпоративных выпусков снизился на 56 б.п., средневзвешенная доходность выросла на 42 б.п. Сегодня, возможно, мы увидим точечные покупки наиболее надежных бумаг. Между тем, пока ситуация на внешних рынках останется волатильной инвесторы, скорее всего предпочтут занять выжидательную позицию.
- ФРС оставила ставки исключительно низкими, заменив формулировку «в течение продолжительного периода» на «как минимум, до середины 2013 г.», что существенно улучшив настроения инвесторов. Пока еще рано говорить о том, будет ли ожидаемый сегодня рост рынков лишь временной передышкой или станет изменением тренда. Рынок российских еврооблигаций еще не успел отреагировать на потепление на мировых рынках после заседания FOMC, завершив вчерашний день масштабными распродажами.
- Сбербанк** представил отчетность по РСБУ за июль и 7 месяцев 2011 г. Чистая прибыль Сбербанка – 201.2 млрд руб. (рост 162.1 % г-к-г), рентабельность капитала по итогам 7 месяцев – 30.6 %. С начала года кредитный портфель вырос на 9.7 %. Менеджмент не меняет прогноз по прибыли на текущий год – 250-270 млрд руб. Тем не менее, мы по-прежнему считаем прогноз консервативным и допускаем его повышение в дальнейшем, например, при публикации отчета по МСФО за 2-й квартал в конце месяца.

Доходности и спреды	yield,%	б.п.
RUS_30	↑ 4.414	18
RUS30_UST10 bp	↑ 216	216
UST_10	↓ 2.250	-7
UST_2	↓ 0.194	-7
UST10-UST2 bp	↓ 206	0
EU_10	↑ 2.365	10
EU_2	↑ 0.776	5
EU10-EU2 bp	↑ 159	5
EMBI+ bp	↑ 348	19
Денежный рынок		
LIBOR OIS US 3m	↑ 19	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑ 58	2
Mosprime o/n	↑ 3.96	0.1
Mosprime 3m	↑ 4.77	0.4
RUB NDF 3m,%	↓ 6.43	-0.1
К/с+депоз (млрд руб)	↑ 1 098.30	25.0
Кредитный риск CDS 5y		
Russia	↑ 197	16
Greece	↑ 1 675	3
Portugal	↓ 861	-10
Spain	↓ 348	-4
Italy	↑ 342	2
Индексы		
MSCI BRIC	↓ 290	-2.16
MSCI Russia	↓ 832	-2.67
Dow Jones	↑ 11 240	3.98
RTSI	↓ 1 610	-2.87
VIX (RTS)	↑ 72	30.33
Валюты		
EUR/USD	↑ 1.4226	0.06
3m FWD rate diff	↑ 77	6
RUB/USD	↑ 29.916	3.29
RUB/EUR	↑ 42.486	3.17
RUB BASK	↑ 35.571	3.21
Товары		
Urals \$ / bbl	↑ 103	0.65
Золото \$ / troy	↑ 1 740	1.21

Денежный рынок

Паника обвалила рубль
Сегодня ждем коррекционного восстановления

Внутренний рынок

Распродажа госбумаг продолжается
Ориентиры Минфина выглядят неуместно
Корпоративный сектор следует за госбумагами

Глобальные рынки

«Продолжительный период» стал еще продолжительнее
Российские еврооблигации: достаточно дешево?

Банковский сектор

Сбербанк за семь месяцев: ничего нового

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости коротко

Сегодня

- Аукцион **ОФЗ 26205** (20 млрд руб.)
- Выход на вторичные торги выпуска **Абсолют банк-5** (1.8 млрд руб.) в котировальном списке «В»
- Погашение еврооблигаций **ВТБ'11** (750 млн швейцарских франков)

Экономика РФ

- Денежная база в широком определении снизилась в июле на 3.5% до 7.147 трлн руб. – ЦБ. / Прайм
- Банк России не намерен менять границы валютного коридора, заявил зампред ЦБ Сергей Швецов. / Прайм

Корпоративные новости

- **ТНК-ВР** подает заявку в ФАС на приобретение 50 %-ной доли в **Итере**. в случае если ходатайство будет удовлетворено, то сделка может быть закрыта до конца года. Мы полагаем, что интерес ТНК-ВР к приобретению 50 %-ной доли в Итере (владеет 49 %-ными долями в Пургазе и Сибнефтегазе, а также контрактами на поставку газа в ряд регионов) связан с достаточно оптимистичными ожиданиями менеджмента компании относительно темпов либерализации ценообразования на внутрисоссийском газовом рынке. По нашим оценкам, 50 % Итеры могут обойтись ТНК-ВР примерно в \$ 1.5-2 млрд, и при этом в случае оптимистичного развития ситуация суммарный уровень добычи природного газа российско-британского холдинга к 2017 г. может достигнуть 25 - 30 млрд куб. м.

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Газпром нефть** завершила вторичное размещение рублевых облигаций 4-й серии на общую сумму 6.13 млрд руб. Инвесторам были предложены облигации, выкупленные компанией в рамках оферты, сделанной в апреле 2011 года. Цена в ходе размещения находилась в диапазоне 102% – 102.5% от номинала облигаций, что обеспечивает инвесторам доходность на уровне 7.96% - 7.86% к следующей оферте (апрель 2018 года). Финальная книга заявок на приобретение облигаций «Газпром нефти» включала предложения на сумму порядка 14 млрд руб. / Cbonds
- **Белон-Финанс** установил ставку купона облигаций 2-й серии на 2 млрд руб. в размере 0.01%. / Cbonds
- **Петропавловск** снизил цену конвертации евробондов на \$ 380 млн с доходностью 4% и погашением в 2015 г. 12.66 фунта стерлингов с 12.94 фунта в связи с выплатой промежуточных дивидендов в 2009-2010 годах. Согласно условиям размещения облигаций, цена конвертации может быть изменена в случае распределения капитала между акционерами. / Прайм
- **Медведь-Финанс**, SPV-компания ЗАО «Лизинговая компания "Медведь"», не считает 17 августа окончательной датой начала размещения пятилетних облигаций 2-й серии на 1 млрд руб. и может отложить его в связи с падением биржевых индексов. / Прайм
- **МДМ Банк** планирует разместить 3-летние биржевые облигации серии БО-4 и БО-5 совокупным объемом 10 млрд руб. Выпуск предусматривает досрочное погашение по требованию владельцев облигаций. / Прайм
- Владельцы облигаций **Ростелекома** 11-й серии (бывший **СЗТ-6**) объемом 3 млрд руб. не воспользовались офертой. Цена приобретения облигаций была установлена на уровне 102.5% от номинала. Ставка купонов на весь период обращения бумаг была установлена на весь срок обращения (до июля 2019 г.) на уровне 11.7%.

Кредиты и займы

- **Газпромбанк** открыл кредитную линию ООО «Сити Палас» в размере \$345 млн сроком на 7 лет для финансирования строительства многофункционального комплекса «Башня «Эволюция» в Московском Международном Деловом Центре «Москва-Сити». / Cbonds
- **Газпромбанк** предоставит «дочке» **ЮГК** в Хакасии кредит на \$ 1.5 млн под поручительство материнской компании. срок поручительства составляет 4 года. / Прайм
- ЕБРР увеличил кредитную линию **ЛОКО-Банка** в рамках программы по содействию торговле до \$ 95 млн. / Cbonds
- ЕБРР и IFC предоставили **Кредит Европа банку** финансирование на \$ 250 млн. / Cbonds

Рейтинги

- **Fitch** повысило рейтинги **БАНКА УРАЛСИБ** и **Лизинговой компании УРАЛСИБ** до уровня «BB-», прогноз «стабильный». / Fitch
- **Moody's** изменило прогноз по рейтингам **Юниаструм Банка** Ва3 со «стабильного» на «негативный». / Moody's

Денежный рынок

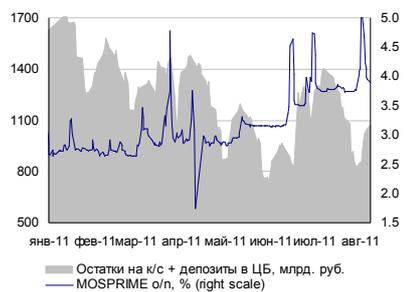
Паника обвалила рубль

Внутренний денежный рынок, довольно долго демонстрирующий стабильность на фоне цунами на внешних площадках, с начала недели следует за мировыми тенденциями. Повсеместный выход из рискованных активов, а также обвальное снижение котировок нефти, привели вчера к резкому ослаблению рубля – на 2.75 % до декабрьского значения 2010 года - 35.38 руб. Кривая NDF при этом сместилась вверх на 20-40 б.п. по всей длине, отражая усилившиеся ожидания инвесторов относительно ослабления национальной валюты. Несмотря на довольно высокий текущий уровень ликвидности, составивший на утро среды 1.1 трлн руб., вчера банки предъявили повышенный спрос на депозитном аукционе. При объеме предложения 40 млрд руб. спрос составил 100 млрд руб., средневзвешенная ставка сложилась на уровне 4.74 % при минимальной ставке – 4.2 %. Длинные ставки МБК, поднявшиеся на 30 б.п., также свидетельствовали в пользу резкого нарастания напряженности на денежном рынке.

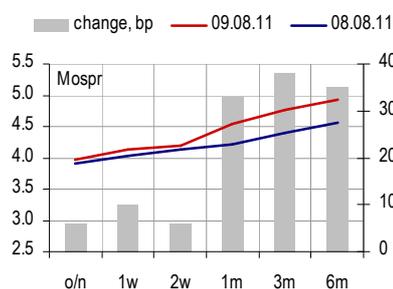
Сегодня ждем коррекционного восстановления

С целью стабилизировать рынок вчера выступил премьер-министр В. Путин, сообщив, что денежные власти внимательно следят за ситуацией и предоставят необходимый объем ликвидности. Отметим, что текущий объем свободных средств, превышающий 1.1 трлн руб. обычно является комфортным для функционирования внутреннего рынка облигаций. Негативным фактором является резкое ослабление рубля, однако уже сегодня у него есть шансы восстановить часть утраченных позиций. Бивалютная корзина утром держится примерно на уровне 35 руб., что на 33 копейки ниже уровня предыдущего закрытия. Существенное улучшение настроений инвесторов, последовавшие за заявлением ФРС США относительно планов сохранить ставки на текущем уровне в течение не менее двух лет, способствует положительной коррекции как нефти, так и перепроданных на эмоциях рынков.

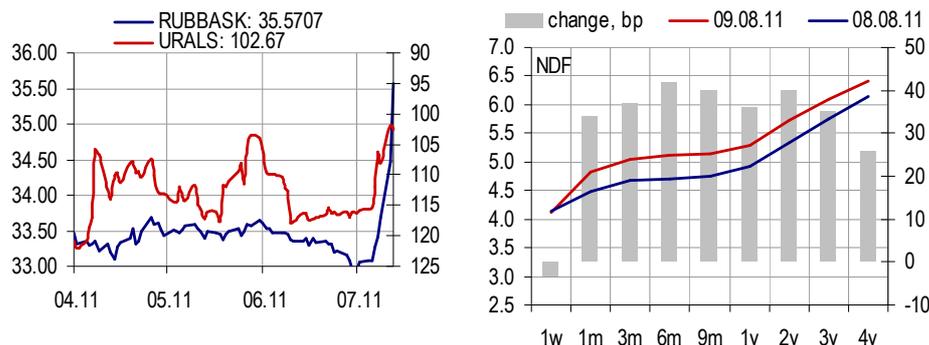
Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ



Динамика ставок МБК



Ставки и валюты



Екатерина Горбунова

Внутренний рынок

Распродажа госбумаг продолжается

Внутренний долговой рынок вчера подвергся массированным распродажам, при этом инвесторы выходили из облигаций различной срочности. Наиболее сильно пострадали госбумаги, снижаясь на оборотах, кратно превышающих обычные для августа. Объем торгов с ОФЗ составил 22 млрд руб., с корпоративными и муниципальными выпусками – 46.5 млрд руб.

В секторе ОФЗ под наибольшим давлением оказались среднесрочные и длинные выпуски. От одной до двух фигур в цене потеряли длинные выпуски: ОФЗ 25077 (+33 б.п. к доходности), ОФЗ 26204 (+26 б.п. к доходности), ОФЗ 26205 (+30 б.п. к доходности).

Средневзвешенная доходность госбумаг согласно индексам ВМВБ, рассчитываемым Банком Москвы, выросла за день на 24 б.п., ценовой индекс сектора снизился на 67 б.п.

Ориентиры Минфина выглядят неуместно

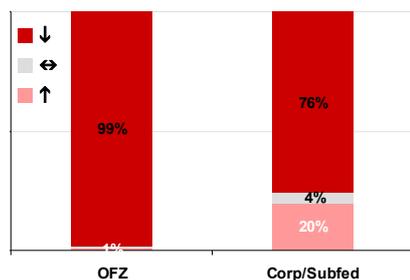
Выпуск ОФЗ 26205, размещение которого запланировано на сегодня, снизился в цене на 1.91 %, прибавив 30 б.п. к доходности, и завершил день с доходностью на уровне 8.12 %. Объявленные вчера Минфином ориентиры доходности на аукционе в интервале 7.70-7.80 % еще утром выглядевшие ниже рынка, к концу дня и вовсе оказались неуместными. Сегодня ожидается частичное погашение выпуска ОФЗ 46002 на 15.5 млрд руб., а также выплаты купонов по госбумагам. Таким образом, свободные средства, которые могли бы пойти на выкуп бумаг на аукционе, теоретически имеются. Между тем, участие на озвученных Минфином условиях не имеет экономического смысла. В связи с этим, мы ждем корректировку ориентиров по размещению, либо отмену аукциона.

Корпоративный сектор следует за госбумагами

В корпоративном секторе также наблюдалось преимущественно снижение, хотя и не носившее столь массового характера. Ценовой индекс корпоративных выпусков снизился на 56 б.п., средневзвешенная доходность выросла на 42 б.п.

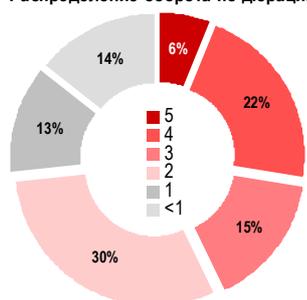
На высоких оборотах одну-две фигуры в цене потеряли бонды АИЖК: АИЖК 17об (MD 5.68/-1.65 %/ yield 8.67/+30 б.п.), АИЖК 18об (MD 3.63/-2.41 %/ yield 8.48/+67 б.п.). Лидером снижения оказался выпуск НК Альянс, просевший более чем на 2.5 фигуры: АльянсБО1 (MD 2.09/-2.66 %/ yield 9.46/+128 б.п.). Ощутимое давление наблюдалось в бондах Сибметин01 (MD 2.42/-1.3 %/ yield 8.75/+83 б.п.), Сибметин02 (MD 2.43/-1.52 %/ yield 8.75/+61 б.п.)

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	Оборот, млн руб	09.08		08.08.2011	
		Yield, %	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	235	8.12	6.32	30	-1.91
ОФЗ 26204	3 038	7.97	4.78	26	-1.23
ОФЗ 26206	1 196	7.85	4.44	18	-0.80
ОФЗ 26203	197	7.61	3.85	21	-0.84
ОФЗ 25077	7 524	7.65	3.59	33	-1.19
ОФЗ 25075	2 264	7.34	3.26	24	-0.75
ОФЗ 25079	2 210	7.32	3.14	20	-0.65
ОФЗ 25068	856	6.40	2.39	20	-0.52
ОФЗ 25076	1 039	6.47	2.19	8	-0.20
ОФЗ 25078	203	5.94	1.32	29	-0.39
ОФЗ 25073	-	4.98	0.92	0	0.00

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

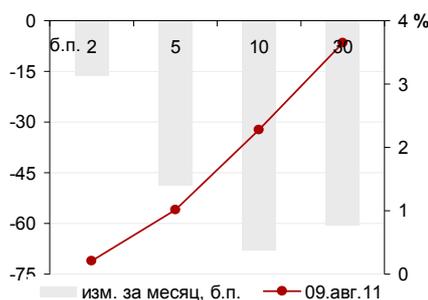
Статистика торгов									
Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АИЖК 17об	1227	5	8 000	15.04.22	-	104.0	-1.65	8.67	5.68
АИЖК 18об	1015	9	7 000	15.07.23	15.04.16	99.2	-2.41	8.48	3.63
АльянсБО1	845	11	5 000	04.02.14	-	100.0	-2.66	9.46	2.09
Башнефть03	530	22	20 000	13.12.16	18.12.12	105.2	-1.44	8.53	1.18
БКЕвразия1	508	35	5 000	20.06.18	22.06.16	99.8	-1.19	8.62	3.74
ВК-Инвест3	516	15	10 000	08.07.14	-	99.0	-1.00	7.94	2.46
ВК-Инвест6	1301	19	10 000	13.10.15	-	100.7	0.04	8.27	3.26
ВЭБ 06	1667	48	10 000	13.10.20	17.10.17	99.4	1.22	8.18	4.53
ВЭБ 09	1766	23	15 000	18.03.21	24.03.16	99.5	-0.50	8.19	3.56
ВЭБлизинг4	516	10	5 000	02.04.21	08.04.16	103.0	-0.48	7.97	3.57
ВЭБлизинг5	516	10	5 000	02.04.21	08.04.16	102.7	-0.30	8.05	3.57
МГорб2-об	1017	29	35 000	08.06.14	-	116.2	-0.83	6.83	2.24
ММК БО-7	711	2	5 000	22.07.14	-	100.1	-0.02	7.35	2.52
Мос.обл.7в	731	103	16 000	16.04.14	-	99.8	-1.63	8.26	2.23
Мосэнерго3	468	7	5 000	28.11.14	06.12.12	104.9	-0.29	6.43	1.18
МТС 08	689	20	15 000	03.11.20	12.11.15	100.5	-1.03	8.16	3.35
НОМОС 11	552	3	5 000	02.07.14	04.07.12	100.2	-0.40	7.35	0.83
ОТПБанкБО1	722	37	5 000	29.07.14	-	98.8	-0.49	8.59	2.49
ПочтаРос01	492	15	7 000	22.03.16	25.03.14	100.7	-0.78	8.12	2.17
РЖД-16 обл	809	16	15 000	05.06.17	06.06.16	100.4	-0.41	7.95	3.76
РМК-ФИН 04	987	15	5 000	02.06.16	05.06.14	100.4	0.40	9.02	2.31
РусГидро01	1055	20	10 000	12.04.21	22.04.16	100.3	-1.47	8.08	3.63
РусГидро02	680	29	5 000	12.04.21	22.04.16	101.0	-1.03	7.89	3.64
РФАИнвест2	440	4	1 000	17.10.13	-	99.9	0.00	8.47	1.58
СамарОбл 7	1808	9	12 200	30.11.16	-	100.4	0.40	7.56	2.84
СевСт-БО1	1256	47	15 000	18.09.12	20.09.11	100.8	0.06	7.19	0.11
Сибметин01	648	51	10 000	10.10.19	16.10.14	113.5	-1.30	8.75	2.42
Сибметин02	1668	57	10 000	10.10.19	16.10.14	113.5	-1.52	8.75	2.43
Транснф 03	2680	26	65 000	18.09.19	28.09.11	110.0	-0.27	-42.47	0.24
ЮТэйрф 05	1035	15	1 500	21.07.16	-	103.5	-0.10	8.90	3.69

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Екатерина Горбунова

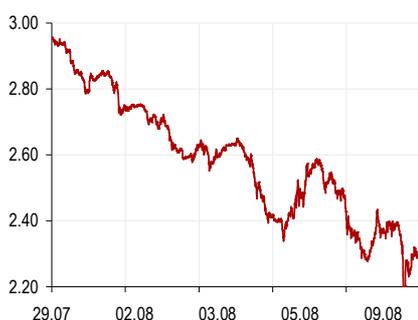
Глобальные рынки

Динамика кривой UST за месяц



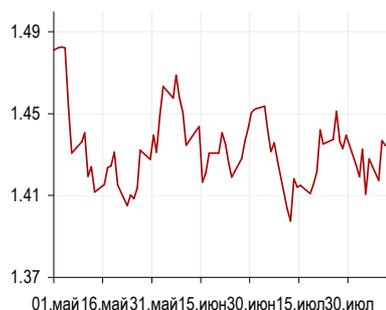
Источник: Reuters

Динамика доходности UST10



Источник: Reuters

Курс EUR/USD



Источник: Reuters

«Продолжительный период» стал еще продолжительнее

ФРС удалось сделать то, что не получилось ни у министра финансов США, ни у американского президента – снять панические настроения на мировых финансовых рынках. Инвесторы терялись в догадках, что еще может предложить американский регулятор: ставки уже находятся практически на нулевых значениях, а потенциальная эффективность QE III неочевидна. И все же ФРС нашла нужные слова: формулировка «продолжительный период» (extended period), используемая с конца 2008 г. каждый раз после заседания FOMC для обозначения периода в несколько месяцев, когда процентные ставки будут оставаться на «исключительно низких» уровнях, изменилась. Теперь ставки останутся на текущих значениях, как минимум, до середины 2013 г.

Первой реакцией рынков США на решение ФРС было падение. Во-первых, регулятор ухудшил свою оценку состояния экономики США. Во-вторых, инвесторы разочаровались отсутствием QE III в качестве озвученных мер. Тем не менее, вчерашний день американские индексы завершили внушительным ростом. Увеличение периода мягкой монетарной политики стало, в некотором роде, соломоновым решением. С одной стороны, ФРС дала понять, что не считает последние события на рынках чем-то экстраординарным, требующим специальных, новых мер. С другой стороны, готовность регулятора поддержать рынки сейчас и, в случае необходимости, предпринять дополнительные меры, не может не вдохновлять. Кроме того, политика регулятора на ближайшие два года стала более прогнозируемой.

Несмотря на усиление риск-аппетита, доходности Treasuries продолжили снижаться, потеряв еще 4-6 б.п. При этом UST30 опустили в доходности лишь на 1 б.п.

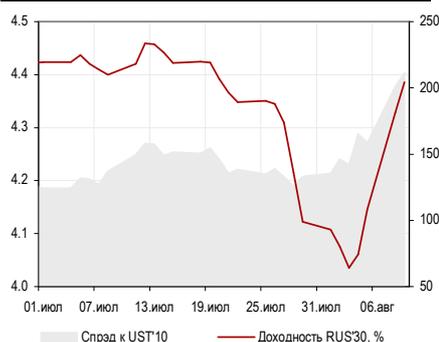
Пока еще рано говорить о том, будет ли ожидаемый сегодня рост рынков лишь временной передышкой или действительно станет изменением тренда. Возможно, рынкам понадобится дополнительная поддержка для устойчивого роста, а любой негатив может разрушить хрупкий оптимизм инвесторов.

Изменение кривой UST

	YTM, %		Изм-е, б.п.	
	08.авг.11	09.авг.11	День	Месяц
UST 02	0.26	0.21	-6	-16
UST 05	1.08	1.01	-7	-49
UST 10	2.32	2.27	-4	-68
UST 30	3.66	3.65	-1	-61

Источники: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Доходность RUS'30 и спрэд к UST'10



Источник: Reuters

Российские еврооблигации: достаточно дешево?

Рынок российских еврооблигаций еще не успел отреагировать на потепление на мировых рынках после заседания FOMC, завершив вчерашний день масштабными распродажами. Котировки большинства ликвидных бумаг вновь снизились больше, чем на процентный пункт, а рост доходностей зачастую превышал 50 б.п.

Снижение котировок суверенных евробондов также было внушительным – от 70 до 115 б.п. Спрэд индикативного RUS'30 к американскому «бенчмарку» расширился на 22 б.п. до 213 б.п.

Настроения инвесторов, по всей видимости, улучшились, благодаря заявлению ФРС о сохранении процентных ставок на текущих исключительно низких уровнях по крайней мере до середины 2013 г. На этом фоне можно ожидать возвращения спроса на рискованные активы и сырьевые товары, что окажет поддержку российским бумагам и, еврооблигациям в частности.

Corporate eurobonds: Non-Financial Sector

Issue	Curr	Size	Maturity	Price, %	YTM, %	ASW spread	Dur	Change	
								Price, %	YTM, bpts
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	110.0	3.00	269	1.4	-1.18	80
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	107.4	4.61	332	4.4	-1.18	26
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	124.6	5.32	374	0.7	-0.58	10
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	110.1	0.00	363	6.4	-0.51	8
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	104.8	5.89	338	7.4	-1.90	25
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	124.5	6.54	380	2.4	-1.39	13
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	107.4	6.68	347	11.7	-1.58	13
Alrosa' 20	USD	1000	03.11.20	106.0	6.86	459	6.5	-1.69	26
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	106.8	4.68	437	1.5	-0.72	45
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	107.1	6.32	543	3.5	-1.45	41
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	110.5	7.48	594	4.9	-1.59	32
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	102.2	4.11	372	0.6	-0.46	75
Metalloinvest' 16	USD	750	21.07.16	97.4	7.14	568	4.1	-1.34	32
MTS' 12	USD	400	28.01.12	101.8	4.04	364	0.4	-0.45	97
MTS' 20	USD	750	22.06.20	108.9	7.25	514	6.2	-2.07	33
Raspadsкая' 12	USD	300	22.05.12	101.5	5.46	506	0.7	-0.71	94
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	103.5	5.01	352	4.7	-1.25	26
RuRail' 31	GBP	650	25.03.31	98.5	7.64	396	9.8	-1.70	17
Rushydro' 18	RUB	20000	28.10.15	100.0	8.03	119	3.3	-1.09	32
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	109.7	4.53	427	1.8	-0.92	50
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	110.4	5.05	472	2.3	-0.93	39
SevStal' 16	USD	500	26.07.16	97.7	6.81	536	4.2	-1.50	36
SevStal' 17 (LPN)	USD	1000	25.10.17	98.1	7.08	524	4.9	-1.77	36
Sovkomflot' 17	USD	800	27.10.17	97.8	5.80	398	5.1	-1.39	27
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	102.4	2.05	164	0.6	-0.13	20
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	106.9	3.03	268	1.5	-0.72	47
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	110.6	5.05	396	4.1	-1.77	43
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	106.0	5.36	395	4.6	-1.87	40
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	105.9	4.77	444	1.6	-1.05	65
VIP' 16	USD	600	23.05.16	105.5	6.88	576	3.9	-1.69	43
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	107.7	7.63	600	4.9	-2.29	46

Source: Bloomberg

Екатерина Горбунова, Ольга Сибиричева

Сбербанк за семь месяцев: ничего новогоСобытие

Сбербанк представил отчетность по РСБУ за июль и 7 месяцев 2011 г. Чистая прибыль Сбербанка за отчетный период составила 201.2 млрд руб. (рост 162.1 % г-г), рентабельность капитала по итогам 7 месяцев составляет 30.6 %. С начала года кредитный портфель вырос на 9.7 %. Менеджмент не меняет прогноз по прибыли на текущий год – 250-270 млрд руб.

Комментарий

Отчетность Сбербанка оставалась скорее за бортом из-за внутрисдневной волатильности рынков в целом. Тем не менее, упустить ее из виду нельзя. Основные моменты:

- Чистая прибыль в июле составила 29.8 млрд руб. в основном за счет чистого восстановления резервов в размере 11 млрд руб. Возможно, что за счет данного фактора банк выравнивает свои месячные результаты. Рентабельность снизилась, но за счет вышесказанного осталась по итогам 7 месяцев выше 30 %.
- Уровень резервирования снизился на 0.2 п.п. Улучшения качества портфеля в июле не было замечено, но допускаем, что это отложенный эффект после сокращения «просрочки» в течение нескольких последних месяцев.
- Чистый процентный доход в июле несколько увеличился м-к-м при заметном снижении дохода от комиссий, что привело к снижению операционных доходов до вычета резервов. Операционные расходы подскочили: в итоге месячный CIR составил 52.2 %, что вызвало увеличение показателя накопленным итогом.
- Чистая процентная маржа упала на 0.2 п.п. По итогам 7 месяцев теперь она составляет всего 6.2 %. Это заставляет сомневаться в переломе тенденции к ее снижению.
- Розничный кредитный портфель за месяц вырос на 2.3 %, демонстрируя опережающий рост в сравнении с корпоративным портфелем (+1.0 %). Совокупный портфель с начала года прибавляет 9.7 %. Тем временем, средства клиентов стагнируют, что вызывает рост отношения кредитов к депозитам. Общие активы превысили 9 трлн руб.

Сохранение менеджментом прогноза по прибыли выглядит оправданным с учетом текущей ситуации на рынках и в экономике. Тем не менее, мы по-прежнему считаем прогноз консервативным и допускаем его повышение в дальнейшем, например, при публикации отчетности по МСФО за 2-й квартал в конце месяца.

Влияние на рынок

На долговом рынке Сбербанк представлен семью выпусками еврооблигаций с дюрацией до 4.7 лет. На фоне масштабного бегства в качестве последних нескольких дней, евробонды госбанков выглядели чуть более устойчивыми к внешнему негативу по сравнению с корпоративным сектором в силу высокой надежности эмитентов и ликвидности самих выпусков. Публикация отчетности, по всей видимости, оказала некоторую поддержку бондам Сбербанка, которые вчера торговались чуть лучше бумаг других банков с госучастием. Рост доходности не превышал 18 б.п., в то время как другие выпуски сектора выросли в доходности на 20-70 б.п., что, при сложившейся рыночной конъюнктуре, можно считать неплохим результатом.

Максим Кошелев, Ольга Сибиричева

Сбербанк, итоги деятельности за июль 2011 г. и 7 месяцев по РСБУ

Финансовый результат, млрд руб.	июл.11	июн.11	м-к-м, %	7 мес.11	7 мес.10	г-к-г, %
Чистый процентный доход	43.3	43.1	0.5 %	286.5	262.1	9.3 %
Восстановление (+) / отчисление (-) в резервы	11.0	4.0	175.1 %	28.8	-74.3	-
Чистый комиссионный доход	13.6	14.5	-6.0 %	90.2	87.5	3.1 %
Доход от основной деятельности	56.9	57.6	-1.1 %	376.6	349.5	7.8 %
Чистый доход от торговых операций	(0.4)	4.9	-	5.9	0.8	606.6 %
Операционные доходы до вычета резервов	56.6	62.5	-9.5 %	382.5	350.4	9.2 %
Операционные расходы	(29.7)	(27.3)	8.9 %	-165.7	-129.0	28.4 %
Прибыль до налогов на прибыль	38.5	41.3	-6.8 %	250.1	98.6	153.8 %
Чистая прибыль	29.8	34.4	-13.3 %	201.2	76.8	162.1 %
Коэффициенты, %			изм, п.п.			изм, п.п.
NIM	6.3 %	6.5 %	-0.2	6.2 %	6.6 %	-0.4
ROAA	3.9 %	4.7 %	-0.8	4.0 %	1.8 %	2.2
ROAE	28.9 %	35.2 %	-6.2	30.3 %	14.5 %	15.9
CIR	52.5 %	43.6 %	8.8	42.8 %	37.9 %	4.9
Баланс, млрд руб.	01.08.11	01.07.11	м-к-м, %	01.01.11	с начала года, %	г-к-г, %
Кредиты юридическим лицам	5 174	5 122	1.0 %	4 766	8.6 %	24.0 %
Кредиты физическим лицам	1 478	1 446	2.3 %	1 301	13.6 %	21.5 %
Кредитный портфель (без банков)	6 653	6 567	1.3 %	6 067	9.7 %	23.5 %
Резервы на возможные потери	630	636	-1.0 %	667	-5.5 %	-3.5 %
Вложения в ценные бумаги	1 499	1 463	2.4 %	1 768	-15.2 %	-15.6 %
Средства физических лиц	5 094	5 058	0.7 %	4 809	5.9 %	20.6 %
Средства юридических лиц	1 905	1 920	-0.7 %	1 866	2.1 %	8.9 %
Средства клиентов	7 000	6 977	0.3 %	6 676	4.9 %	17.1 %
Собственные средства	1 231	1 197	2.8 %	1 050	17.2 %	28.5 %
Активы	9 031	8 971	0.7 %	8 547	5.7 %	18.9 %
Капитал (для Н1)	1 421	1 391	0	1 242	14.4 %	23.3 %
Коэффициенты, %			изм, п.п.			изм, п.п.
Достаточность капитала (Н1)	17.0 %	18.0 %	-1.0	18.0 %	-1.0	-1.0
Просроченная задолженность	4.5 %	4.5 %	0.0	5.0 %	-0.5	-1.3
Кредиты к депозитам	95.0 %	94.1 %	0.9	90.9 %	4.2	4.9
Уровень резервирования	9.5 %	9.7 %	-0.2	11.0 %	-1.5	-2.6

Источники: Сбербанк, Аналитический департамент Банка Москвы

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

После обвала предыдущих дней кривая ОФЗ на среднесрочном участке опять выглядит перепроданной. Некоторые ликвидные выпуски (ОФЗ 25077, ОФЗ 26206, ОФЗ 26204) вновь имеют потенциал роста в пределах 0.50-1.0%, однако до стабилизации ситуации на внешних рынках мы не ждем реализации этого потенциала.

Динамика за день

09.08.11

08.08.11

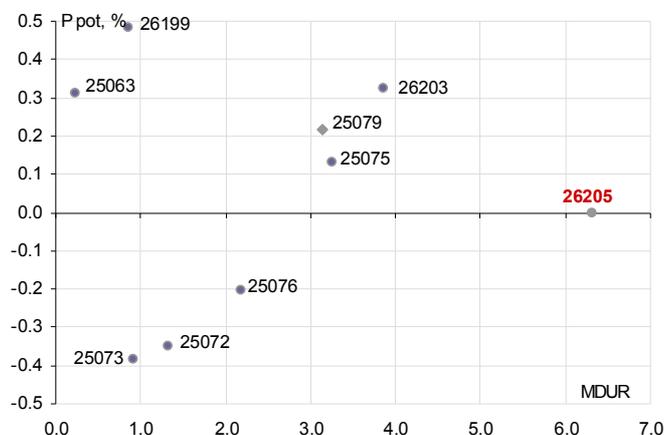
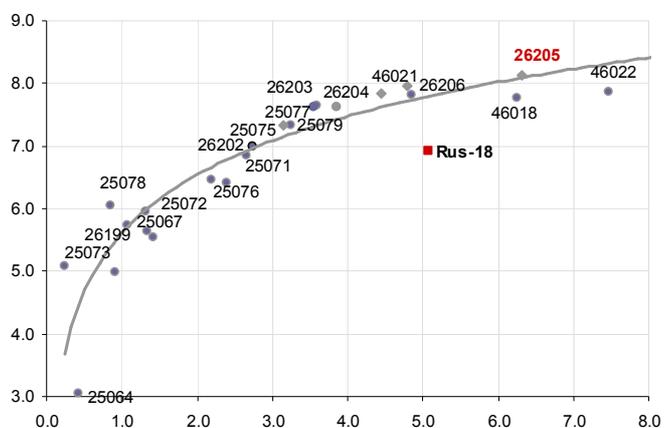
Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)
ОФЗ 25063	72	5.09	0.24	-1	0.00	141	-131	0.31
ОФЗ 25064	-	3.05	0.42	-6	0.00	-140	130	-0.55
ОФЗ 26199	1	6.06	0.85	86	-0.74	67	-57	0.48
ОФЗ 25073	-	4.98	0.92	0	0.00	-52	42	-0.38
ОФЗ 25067	170	5.74	1.07	62	-0.68	4	fair	-
ОФЗ 25072	-	5.64	1.34	0	0.00	-36	26	-0.35
ОФЗ 25078	203	5.94	1.32	29	-0.39	-5	fair	-
ОФЗ 25065	220	5.54	1.42	-7	0.09	-54	44	-0.62
ОФЗ 25076	1 039	6.47	2.19	8	-0.20	-19	9	-0.21
ОФЗ 25068	856	6.4	2.39	20	-0.52	-38	28	-0.68
ОФЗ 26202	1 662	6.85	2.66	28	-0.74	-8	fair	-
ОФЗ 25071	376	6.98	2.74	62	-1.71	1	fair	-
ОФЗ 25079	2 210	7.32	3.14	20	-0.65	17	-7	0.22
ОФЗ 25075	2 264	7.34	3.26	24	-0.75	14	-4	0.13
ОФЗ 25077	7 524	7.65	3.59	33	-1.19	32	-22	0.79
ОФЗ 46017	24	7.61	3.55	49	-1.78	29	-19	0.69
ОФЗ 26203	197	7.61	3.85	21	-0.84	18	-8	0.32
ОФЗ 26206	1 196	7.85	4.44	18	-0.80	23	-13	0.60
ОФЗ 26204	3 038	7.97	4.78	26	-1.23	25	-15	0.74
ОФЗ 46021	270	7.81	4.85	6	-0.34	7	fair	-
ОФЗ 46018	-	7.77	6.25	0	0.00	-31	21	-1.29
ОФЗ 26205	235	8.12	6.32	30	-1.91	3	fair	-
ОФЗ 46022	-	7.86	7.48	0	0.00	-46	36	-2.67
ОФЗ 46020	-	7.93	10.18	0	0.00	-80	70	-7.15

*к модельной кривой ОФЗ

** изменение для достижения справедливого спреда над/под кривой 10 б.п.

Кривая ОФЗ

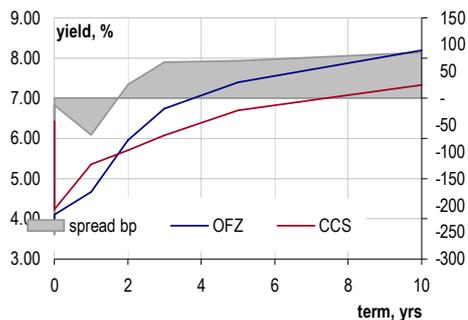
Потенциал и дюрация



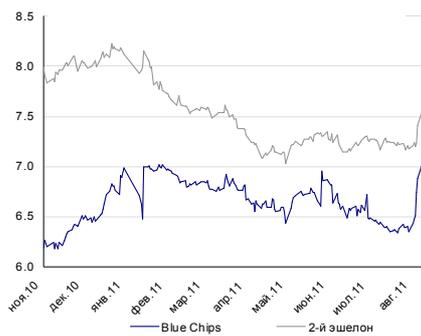
Екатерина Горбунова

Российский долговой рынок

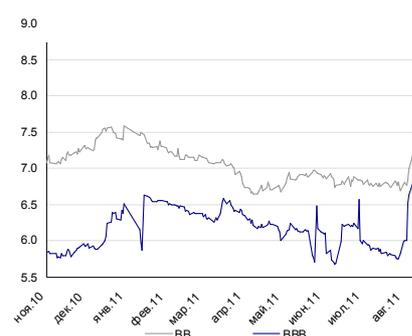
Кривые ОФЗ и CCS



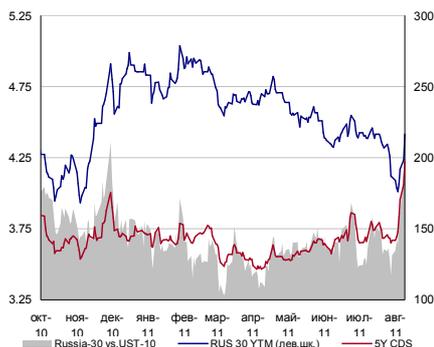
Индексы ВМВІ эшелоны



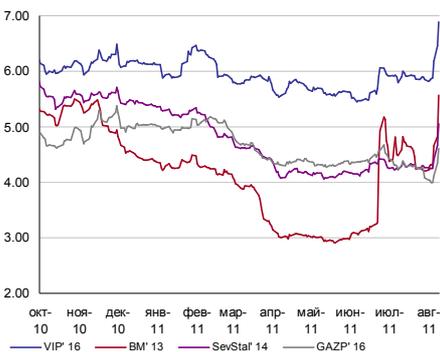
Индексы ВМВІ рейтинги



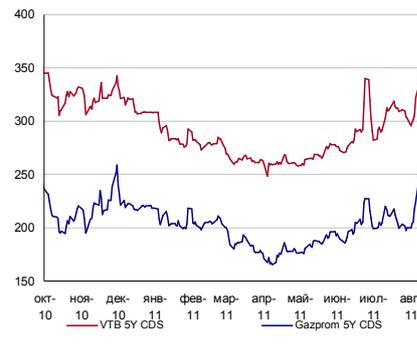
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

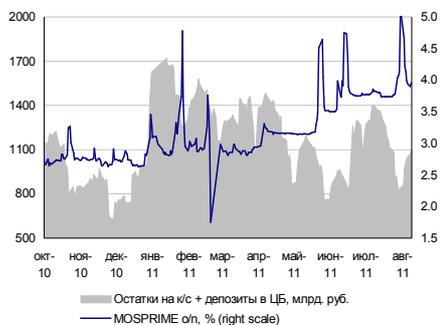


CDS корпораций

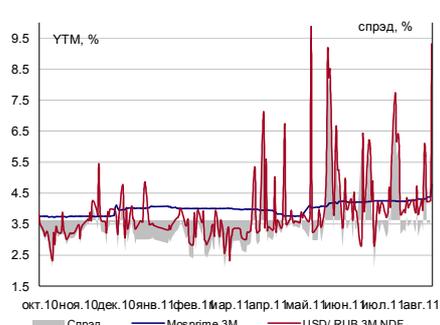


Денежно-валютный рынок

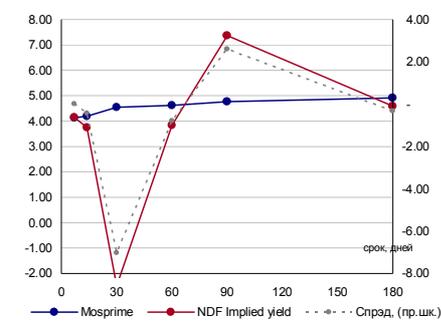
Ликвидность и ставки



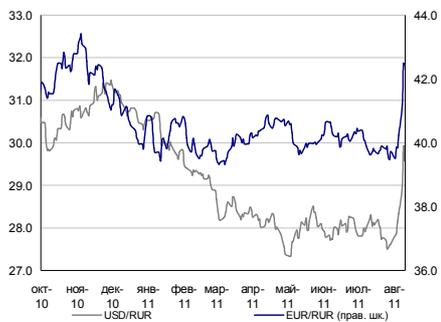
Форвардный базис



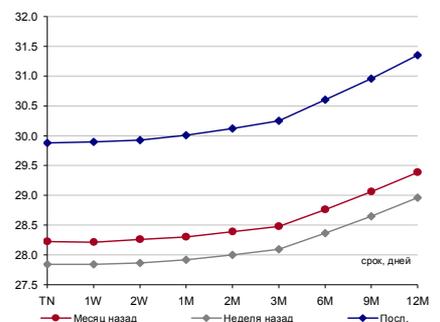
Спрэды денежного рынка



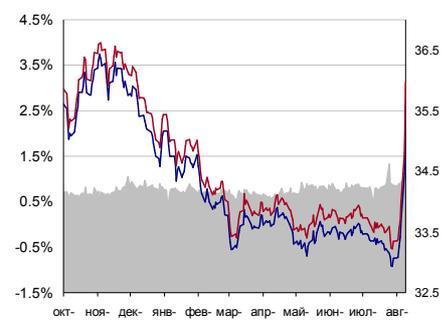
Курс рубля



Форвардные кривые



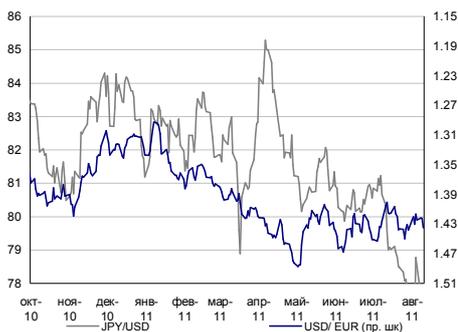
Своп-поинты 3 месяца



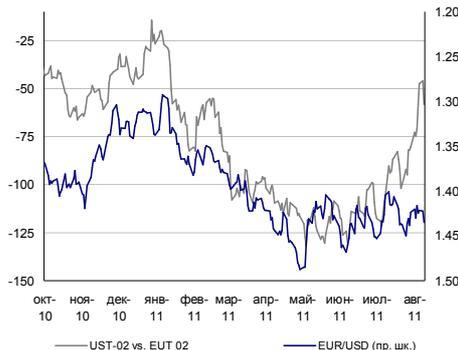
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

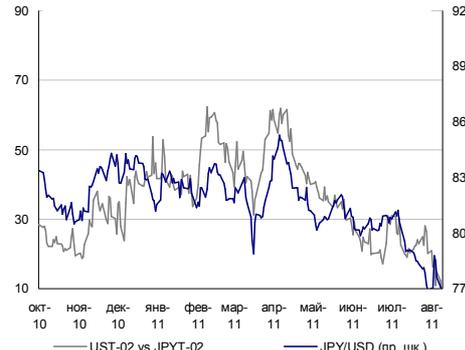
Основные валюты



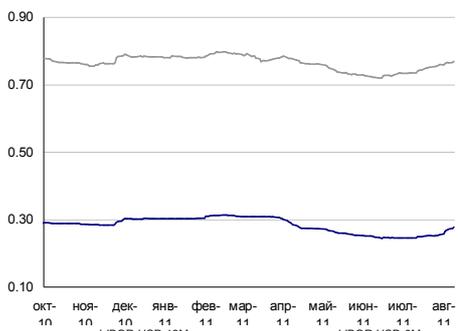
Ставки и курсы евро/доллар



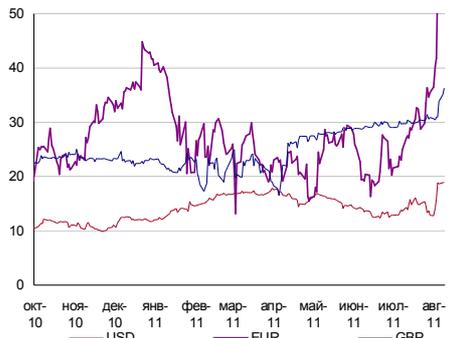
Ставки и курсы иена/доллар



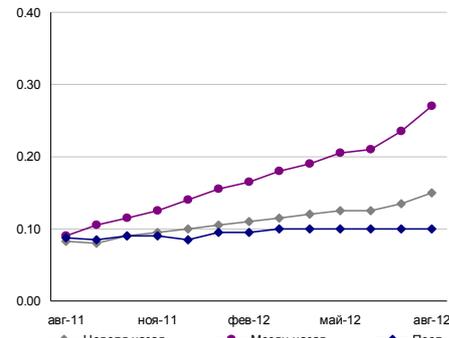
LIBOR USD



LIBOR-OIS

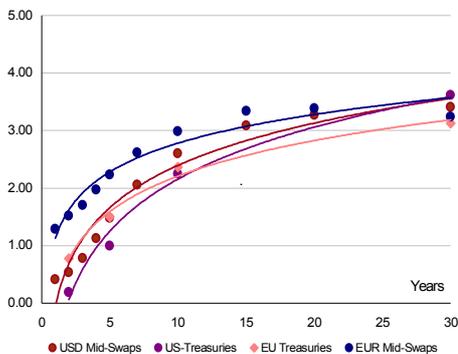


FED RATE ожидания



Глобальный долговой рынок

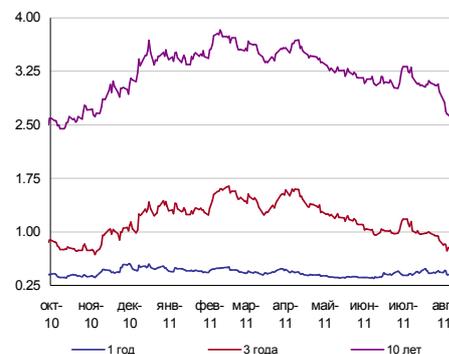
Базовые кривые



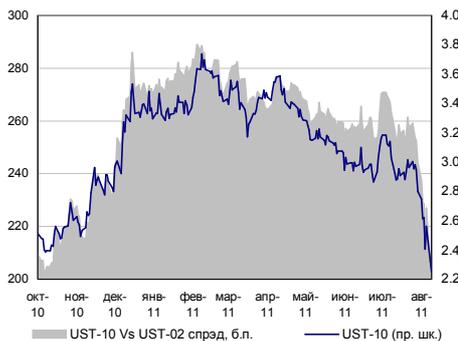
EUR IRS (mid)



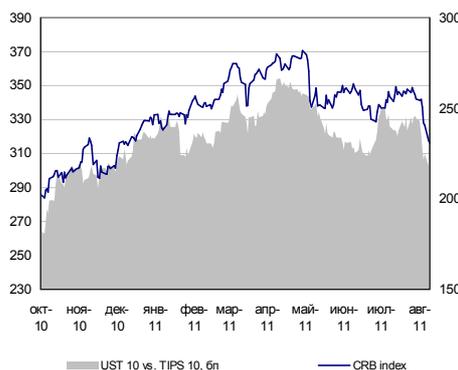
USD IRS (mid)



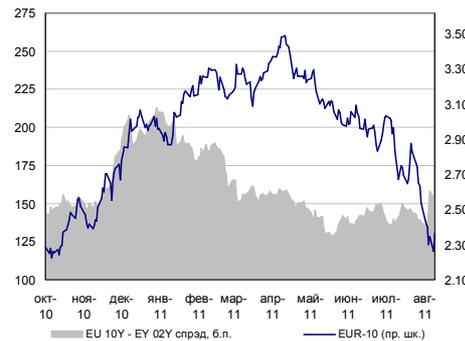
UST



Инфляционные ожидания



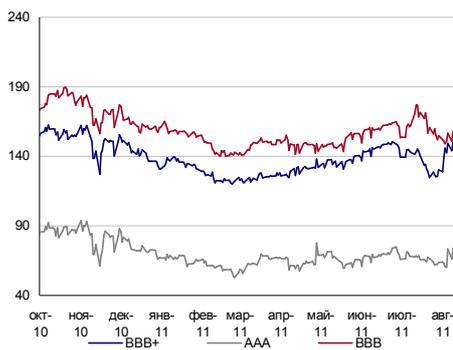
Bundes



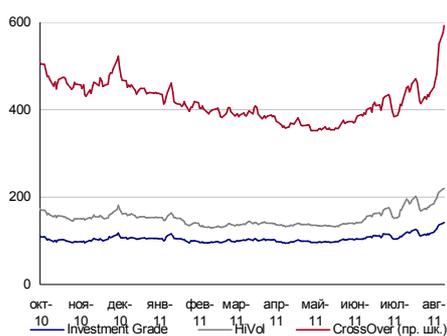
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный кредитный риск

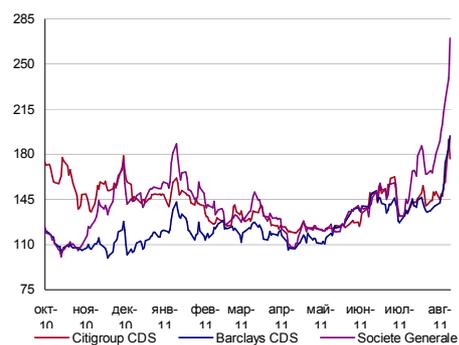
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

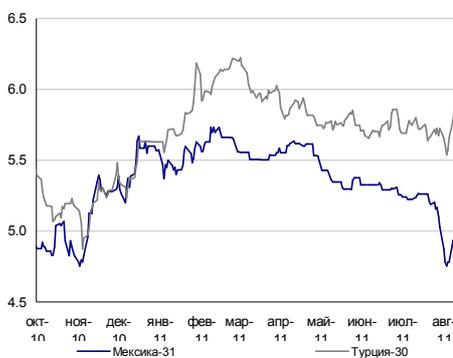


CDS Global Banks

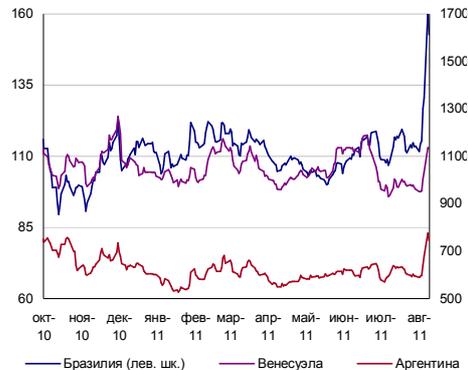


Emerging markets

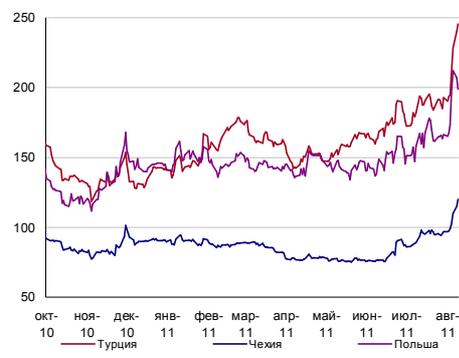
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

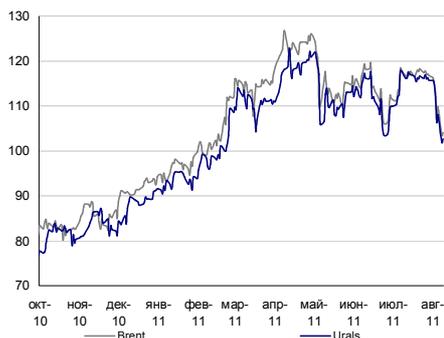


EMEA CDS



Товарные рынки

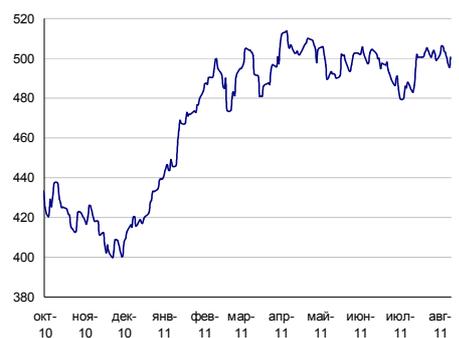
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Нефть и газ**

Денис Борисов

[Borisov_DV@mmbank.ru](mailto: Borisov_DV@mmbank.ru)**Экономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Металлургия**

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Минеральные удобрения**

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Банки**

Максим Кошелев

Koshelev_ME@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Иван Рубинов, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru**Машиностроение / транспорт**

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Дмитрий Доронин

Doronin_DA@mmbank.ru**Долговые рынки**

Екатерина Горбунова

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

Drozдов_AY@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 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 исключительно 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.