

Ежедневный обзор долговых рынков от 17 июня 2011 г.

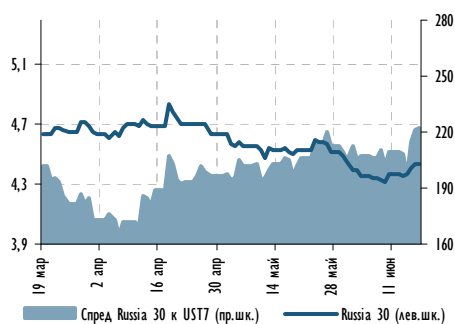


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День к нач. года		
Валютный рынок				
EUR/USD	1,420 ▲	0,2%	6,1%	
USD/RUB	28,17 ▲	0,4%	-7,8%	
Корзина валют/RUB	33,46 ▲	0,1%	-4,8%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	591,8 ▲	27,6	-296,5	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	242,2 ▼	-50,3	-327,4	
MOSPRIME o/n	3,8 ▲	0,0	2,0	
3M-MOSPRIME	4,2 ■	0,0	0,2	
3M-LIBOR	0,25 ▲	0,0	-0,1	
Долговой рынок				
UST-2	0,38 ▲	0,0	-0,2	
UST-10	2,93 ▼	0,0	-0,4	
Russia 30	4,43 ▲	0,0	-0,4	
Russia 5Y CDS	145 ▲	1,7	-0,4	
EMBI+	299 ▲	7	51	
EMBI+ Russia	203 ▲	7	4	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	112,44 ▲	0,2%	22,2%	
Золото, долл./унц.	1529,8 ▼	-0,1%	7,7%	
Фондовый рынок				
FTC	1 897 ▼	-1,2%	7,1%	
Dow Jones	11 962 ▲	0,5%	3,3%	
Nikkei	9 359 ▼	-0,6%	-8,5%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера активность на **рублевом долговом рынке** была невысокой. Котировки наиболее ликвидных выпусков ОФЗ потеряли порядка 10–20 б. п. Новость о замедлении недельной инфляции в России до 0% не вдохнула в рынок оптимизма.
- ▶ В преддверии налоговых платежей в ближайший понедельник ситуация на **денежном рынке** в целом остается стабильной. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ на сегодняшнее утро составила 836,0 млрд руб., практически не изменившись по сравнению с уровнем вчерашнего дня (834 млрд руб. накануне). Стоимость заимствований на МБК находилось на уровне 2,6–3,6%. Сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,2–3,8%. Сегодня предстоят выплаты по ОБР-18 на 456 млрд руб., что положительно скажется на ликвидности денежного рынка.
- ▶ Глобальные рынки по-прежнему находились под влиянием негативных событий в Греции. CDS-спреды в очередной раз установили антирекорды. В нестабильной ситуации на мировых рынках доходность UST10 в течение дня обновила очередные минимумы, пробив уровень 2,90% и закончив день в районе 2,93%.
- ▶ Котировки **российских еврооблигаций** в течение дня отступали под давлением внешнего негатива. В течение дня котировки Russia30 проседали до уровней 117,3125%, к концу дня вернулись к уровню открытия в районе 118,875%. Российский CDS-спред достиг своего максимального значения (146 б. п.) с конца февраля текущего года.

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **КБ Центр-инвест (-/B1/-)**: комментарий к размещению

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ S&P присвоило кредитный рейтинг **Совкомфлоту (BBB-/Baа3/BBB-)** на уровне BBB-, прогноз стабильный
- ▶ Fitch подтвердило кредитный рейтинг **МКБ** на уровне B+
- ▶ **ТМК (B/B1/-)** не исключает SPO в 2П11

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Запланированы переговоры президента Франции Н. Саркози и канцлера Германии А. Меркель касательно условий выделения помощи Греции
- ▶ Погашение ОБР-18 на 456 млрд руб.

КБ Центр-инвест
S&P/Moody's/Fitch – / B1 / –

КБ Центр-инвест: комментарий к размещению

Новость. Сегодня банк Центр-инвест завершает сбор заявок инвесторов на выпуски 3-летних биржевых облигаций БО-1 и БО-5 объемом 1,5 млрд руб. и 1,0 млрд руб. соответственно. По обоим инструментам предусмотрена оферта через 1,5 года по номиналу, при этом ориентир ставки первых 3 купонов находится в диапазоне 8,50–9,00%, что соответствует YTP 8,68-9,20%. Отметим, что изначально инвесторам была предложена лишь бумага БО-1, однако из-за превышения спроса над объемом эмиссии на днях также была открыта книга по выпуску БО-5.

Комментарий. В общем и целом кредитный профиль банка Центр-инвест оценивается нами как устойчивый. К сильным сторонам организации можно отнести:

- ▶ Уверенные позиции в ключевых регионах присутствия – по оценкам банка, на его долю приходится почти 40% кредитного портфеля предприятий Южного и Северо-Кавказского федеральных округов;
- ▶ Надежная структура акционеров, в которой доминируют международные финансовые институты ЕБРР и DEG с долями участия в 27,45% и 22,45%;
- ▶ Экспертиза в оценке рисков предприятий малого и среднего бизнеса: на конец 2010 г. доля кредитов с просрочкой платежей более 180 дней составила 6,3% портфеля банка (резервы при этом составляли 8,3% от валового портфеля); показатель «стоимости риска» по итогам 2010 г. оказался на умеренном для банка, кредитующего МСБ, уровне в 3,5%;
- ▶ Высокая капитализированность: на конец 2010 г. показатель достаточности капитала банка по Базельским нормативам составил 19,8%.

К факторам риска для кредитного профиля банка мы склонны относить:

- ▶ Традиционно невысокий уровень рентабельности – на протяжении последних 3 лет ROAE менее 6% – из-за ужимающейся чистой процентной маржи (по нашим подсчетам, 5,8% по итогам 2010 г.) и относительно высокого соотношения Cost/Income (более 50%);
- ▶ Достаточно высокая степень концентрации кредитных рисков (на конец 2010 г. валовая задолженность 10 крупнейших заемщиков составляла 1,2x капитала 1-го уровня банка по Базелю) при существенной подверженности отличающимся традиционно высокой степенью риска секторам сельского хозяйства (по нашим подсчетам, 22,4% корпоративного портфеля банка на конец 2010 г.), строительства и недвижимости (12,9%);
- ▶ Высокая доля потенциально краткосрочного фондирования: так, на конец 2010 г. в обязательствах банка 23,4 млрд руб. (48,5% от валюты баланса) приходилось на долю средств физлиц (де-юре онкольные пассивы в российских реалиях), еще 9,6 млрд руб. (19,9%) – на текущие счета юридических лиц.

Отдельно обратим внимание на то, что в структуре капитала банка (5,7 млрд руб. на конец 2010 г. по МСФО) существенная доля в 22,0% приходится на фонд переоценки основных средств.

С учетом предложенного диапазона доходности бумаги Центр-инвест БО-1 и БО-5 будут предлагать 40–90 б. п. премии к кривой долговых обязательств МКБ (–/B1/B+). Банки имеют сопоставимые кредитные рейтинги, при этом кредитный риск Центр-инвеста в существенно меньшей степени представлен на рынке. Тем не менее, учитывая значительно более крупные масштабы МКБ и ощутимо более сильные финансовые показатели, мы склонны видеть справедливую премию между облигациями двух организаций на уровне около 50–70 б. п., т. е. в диапазоне доходности YTP 8,8–9,0% для Центр-инвест БО-1 / БО-5.



Основные финансовые показатели группы банка Центр-инвест по МСФО, млн руб.

	2008	2009	2010
ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ			
Чистые процентные доходы	3 220,1	2 086,4	2 263,4
Чистые комиссионные доходы	581,5	576,5	640,5
Операционные расходы	(1 909,8)	(1 508,9)	(1 578,3)
Резервы по кредитам	(999,8)	(1 240,1)	(1 077,3)
Чистая прибыль	307,5	66,6	219,8
АКТИВЫ			
Денежные средства и эквиваленты	14 278,2	8 968,5	5 945,9
Ценные бумаги	925,8	2 701,9	2 913,6
Средства в банках	56,4	402,9	4 511,5
Нетто кредиты (вкл. лизинг)	30 710,7	26 286,6	30 624,7
Всего активов	50 653,4	42 912,0	48 279,3
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ			
Средства других банков	13 023,4	681,7	362,9
Средства клиентов	21 251,7	27 791,1	33 813,7
Долговые бумаги в обращении	4 399,6	2 337,9	2 040,4
Средства международных финансовых институтов	3 789,7	4 231,3	4 007,5
Субординированный долг	1 933,0	1 975,8	1 876,1
Всего капитал	5 479,1	5 442,3	5 774,1
КЛЮЧЕВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ			
Рентабельность капитала (ROAE), %	5,7	1,2	3,9
Рентабельность активов (ROAA), %	0,7	0,1	0,5
Чистая процентная маржа (NIM), %	9,7	6,0	5,8
Чистый процентный спред (NIS), %	10,8	7,3	5,9
Стоимость риска, %	3,3	4,1	3,5
Расходы/Доходы, %	57,0	51,8	51,8
Нетто кредиты/Депозиты, %	144,5	94,6	90,6
10 крупнейших депозитов, % от средств клиентов	14,8	9,1	10,7
Просрочка более 180 дней, % от валового портфеля	1,8	7,4	6,3
Резервы, % от валового портфеля	4,1	7,3	8,3
10 крупнейших заемщиков, % от валового портфеля	16,7	23,0	16,7
Просрочка более 180 дней, % от капитала I-го уровня	13,4	49,0	46,7
10 крупнейших заемщиков, % от капитала I-го уровня	127,1	152,4	124,0
Достаточность капитала I-го уровня (Базель), %	11,1	12,3	11,9
Достаточность капитала (TCAR, Базель), %	19,3	20,8	19,8
Денежные средства/Активы, %	28,2	20,9	12,3

Источник: компания, Газпромбанк
Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
17.06.2011	Закрытие книги КБ Центр-инвест БО-01	1 500
	Погашение ОБР-18	456 000
	Погашение Седьмой Континент БО-01	5 800
20.06.2011	Оферта Мечел, 2	5 000
	Оферта КБ Ренессанс Капитал, 3	4 000
	Оферта Русское море, 1	2 000
	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2011 г.	
21.06.2011	Ломбардный аукцион ЦБР сроком 1 неделя	
22.06.2011	Закрытие книги Теле2-Санкт-Петербург, 1	5 000
	Закрытие книги Обувьрус, 1	700
	Оферта Номос-Банк, 9	5 000
	Аукцион 4-летних и 7-летних ОФЗ	30 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	6 000
23.06.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
27.06.2011	Уплата акцизов, НДС	
28.06.2011	Погашение Золото Селигдара, 1	300
	Погашение Кредит Европа Банк, 2	4 000
	Оферта Газпром, 11	5 000
	Уплата налога на прибыль	
	Ломбардный аукцион ЦБР сроком 1 неделя	
29.06.2011	Закрытие книги КБ Держава, 2	1 000
	Погашение ОФЗ-25074	70 000
	Погашение УК ГидроОГК, 1	5 000
	Аукцион 3-летних и 5-летних ОФЗ	70 000
30.06.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Денис Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Алексей Семенов

директор

+7 (495) 989 91 34

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принса

+7 (495) 989 91 28

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб.

21455

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Роберто Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Copyright © 2003 — 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.