

Ежедневный обзор долговых рынков от 9 апреля 2012 г.

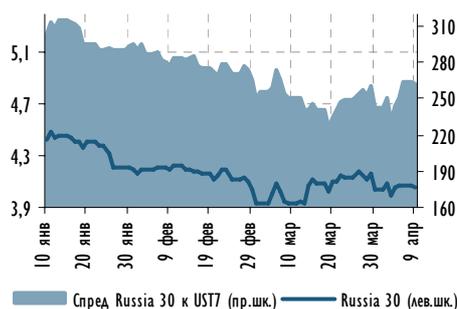


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,310	▲ 0,2%		1,0%
USD/RUB	29,56	▲ 0,3%		-8,0%
Корзина валют/RUB	33,70	▲ 0,5%		-7,6%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	719,1	▲ 35,6		-428,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	146,0	▼ -22,7		-62,7
MOSPRIME о/н	4,8	▼ 0,0		-0,9
3М-MOSPRIME	6,7	▼ 0,0		-0,5
3М-LIBOR	0,47	■ 0,0		-0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,32	▼ 0,0		0,1
UST-10	2,06	▼ -0,1		0,2
Russia 30	4,06	■ 0,0		-0,6
Russia 5Y CDS	192	▲ 0,2		-82,8
EMBI+	326	■ 0		-50
EMBI+ Russia	244	■ 0		-77
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	120,59	■ 0,0%		14,0%
Золото, долл./унц.	1636,4	▲ 0,3%		4,7%
Фондовый рынок				
ТС	1 613	▼ -1,8%		16,7%
Dow Jones	13 060	■ 0,0%		6,9%
Nikkei	9 688	▼ -0,8%		14,6%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ В пятницу на большинстве фондовых площадок был выходной по случаю Пасхи, исключение – рынок американских казначейских облигаций. Сегодня Европа закрыта, работает большинство азиатских площадок, позже откроются североамериканские.
- ▶ Центральным событием пятницы стала публикация данных по занятости в США, которые оказались намного хуже консенсус-прогноза Bloomberg. Вместо ожидавшихся 205 тыс. новых мест в экономике было создано только 120 тыс., в частном секторе – всего 121 тыс. мест по сравнению с прогнозом в 215 тыс. Показатель безработицы снизился до 8,2% (минимальное значение с января 2009 г.) из-за уменьшения объема рабочей силы, также сократился коэффициент участия населения в рабочей силе до 63,8% (-0,1 п.п.). Напомним, что опубликованные агентством ADP в прошлую среду показатели по новым рабочим местам в частном секторе указывали на рост занятости (209 тыс.).
- ▶ На «узком» рынке доходность UST10 отреагировала резким снижением доходности с 2,18% до 2,07% , сегодня с утра – в районе 2,06%. Однако «настоящей» реакции стоит ждать после открытия заокеанских рынков. Возможно, в пятницу она была чрезмерной. Мы не исключаем, что после этих данных в преддверии очередного заседания FOMC (25 апреля) будет все больше комментариев о необходимости стимулирующих мер.
- ▶ С утра Китай огорчил неожиданно высоким значением мартовской инфляции 3,6% (ожидалось 3,4%), что снижает вероятность решительных шагов по поддержанию экономического роста.
- ▶ На валютном рынке торги в пятницу завершились ослаблением рубля – при этом основное движение по корзине произошло после публикации слабой макростатистики в США. В итоге корзина закрылась на уровне 33,69 руб. (+15 коп. к уровню четверга).
- ▶ Рублевые облигации, в отличие от валютного рынка, особо не отреагировали на колебания внешней конъюнктуры, что, возможно, было связано с выходными в Европе и слабым присутствием на рынке нерезидентов. По итогам дня котировки ОФЗ изменились разнонаправленно – 15-летняя бумага скорректировалась на 17 б.п., тогда как 6-летняя 26204 закрылась в небольшом плюсе (+13 б.п.).
- ▶ Ситуация с рублевой ликвидностью продолжает нормализоваться: чистая ликвидная позиция банков на сегодняшнее утро составила -125 млрд руб. (-145 млрд руб. накануне). Сегодня состоится заседание Совета директоров ЦБ по ставкам (мы не ожидаем изменений), а также аукцион годового прямого РЕПО с ЦБ.

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Сбербанк (-/A3/BVV)** отчитался за 1К12 по РСБУ
- ▶ **КБ «Центр-инвест» (-/Ba3/-):** комментарий к первичному размещению облигаций
- ▶ **Распадская (-/B1/B+)** публикует операционные результаты за 1К12 накануне размещения еврооблигаций. Отставание показателей от плана продолжается

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Россия:** заседание совета директоров ЦБ по ставкам, аукцион прямого РЕПО с ЦБ на 1 год

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Распадская
S&P/Moody's/Fitch

-/B1/B+

Распадская публикует операционные результаты за 1К12 накануне размещения еврооблигаций. Отставание показателей от плана продолжается

Новость: Распадская в пятницу опубликовала операционные показатели за 1К12.

Комментарий: В 1К12 добыча составила 1,591 млн тонн, что на 1% больше, чем в 4К11, но существенно меньше плана (2,35 млн тонн). Реализация угольного концентрата в отчетном периоде снизилась по сравнению с предыдущим кварталом на 4%.

На добыче негативно сказались горно-геологические условия в феврале в лавах шахт «Распадская», «МУК-96» и в марте – в лаве шахты «Распадская-Коксовая». Кроме того, из-за проведения комплексной проверки в марте пришлось временно приостановить работы на подземных шахтах «МУК-96» и «Распадская».

Компания подтвердила планы по запуску лавы №4-9-23 на шахте «Распадская» с середины апреля, и сообщила о запасах угля на данной лаве - 2,2 млн тонн. Компания также объявила о возобновлении экспортных отгрузок потребителям в АТР через дальневосточные порты в объеме 50 тыс. тонн угольного концентрата.

Напомним, что в 2011 году добыча угля Распадской также заметно отставала от плана – на 26% по сравнению с цифрой, озвученной в начале прошлого года в рамках пятилетней производственной программы. Согласно комментариям менеджмента, ключевым препятствием для выполнения планов в прошлом году было увеличение сроков получения необходимых разрешений Ростехнадзора на выработку новых участков. Уточненный в декабре прошлого года план добычи на 2012 год составляет 10,5 млн тонн – низкие показатели 1К12 делают его выполнение более сложной задачей, хотя, очевидно, многое будет зависеть от темпов согласования работ с регулирующим органом.

На наш взгляд, обновленные оценки менеджмента по объемам производства в текущем году и капитальным вложениям (согласно ранее опубликованной программе, должны стать пиковыми на горизонте 2011-2015 гг. и составить 252 млн долл.) – одни из ключевых вопросов, которые инвесторы зададут компании в ходе роуд-шоу нового выпуска еврооблигаций, которое должно начаться на этой неделе (12-19 апреля).

Распадская: операционные показатели

	1К12	4К11	кв/кв	1К11	г/г
Добыча угля, тыс. т	1 591	1 582	1%	1 775	-10%
Реализация концентрата, тыс. т.	935	969	-4%	935	0%
Россия	864	936	-8%	935	-8%
Экспорт	71	33	115%	0	-
Средневзвешенная цена (FCA Междуреченск), долл./т	128	150	-14%	147	-13%

Источник: данные компании

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92

Наталья Шевелева
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 2 14 48

Сбербанк
S&P/Moody's/Fitch

-/A3/BBB

Сбербанк отчитался за 1К12 по РСБУ

Новость: Сбербанк опубликовал результаты деятельности по РСБУ за март и 3М12:

- ▶ чистая прибыль в марте составила 36 млрд руб. (97,4 млрд руб. с начала года, +16% г/г);
- ▶ корпоративные/розничные кредиты выросли на 1,1%/4,2% (2,3%/9,5% с начала года);

- ▶ корпоративные/розничные депозиты увеличились на 1%/1% (+5,0%/0,3% с начала года);
- ▶ доля резервов в валовом кредитном портфеле снизилась с 7,7% до 7,6%.

Комментарий: Стоит отметить сильную динамику чистой прибыли Сбербанка за 3М12 даже с учетом крайне высокой базы 2011 года. Несмотря на существенно большие отчисления в резервы в этом году (11 млрд руб. в 1К12 против 3 млрд руб. в 1К11), Сбербанку пока удается уверенно превышать прошлогодние показатели за счет своих главных драйверов: роста чистого процентного и комиссионного доходов (+22-26% г/г). Темпы роста кредитования тоже смотрятся неплохо, особенно в розничном сегменте, где Сбербанк существенно опережает рынок.

Результаты банка выглядят сильно, однако мы ожидаем скорее нейтрального эффекта на котировки его облигаций.

Андрей Клапко
Andrei.Klapko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 01

КБ «Центр-инвест»: комментарий к первичному размещению облигаций

КБ «Центр-инвест»
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba3/–

Новость: В настоящее время проходит сбор заявок инвесторов на биржевые облигации КБ «Центр-инвест» серии БО-02 объемом 1,5 млрд руб. Ориентир ставки первых двух полугодических купонов составляет 9,20–9,70% годовых (УТР 9,41–9,93% к годовой оферте). Закрытие книги заявок должно состояться 17 апреля т.г.

Комментарий: КБ «Центр-инвест» – одна из крупнейших кредитных организаций Южного и Северо-Кавказского федеральных округов (Ростовская и Волгоградская область, Ставропольский и Краснодарский край) с активами в 54,5 млрд руб. на конец 2011 г. по МСФО. Основными клиентами организации традиционно являются предприятия сферы торговли и сельского хозяйства (34,4% совокупного портфеля на 31.12.2011 г.), существенной также выглядит доля розницы (32,0%). Основными источниками фондирования банка в настоящее время являются средства клиентов – в пропорциях 72%/28% между средствами физических и юридических лиц, а также 67%/33% между срочными и текущими ресурсами.

В общем и целом кредитный профиль КБ «Центр-инвест» производит довольно благоприятное впечатление. Организация не стремится демонстрировать рост любой ценой, фокусируя основное внимание на качестве активов и рентабельности (динамика данных показателей в последние годы положительна – см. таблицу ниже). При этом банк отличается сильной структурой акционеров со значительной долей институтов развития (27,45% ЕБРР, 22,45% DEG), высокий уровень достаточности капитала (18,2% для совокупного показателя по Базелю на конец 2011 г.), а также устойчивая база фондирования с преобладанием средств физических лиц.

К основным факторам риска для кредитного профиля КБ «Центр-инвест» мы склонны относить достаточно высокую степень концентрации бизнеса на ключевых клиентах (в частности, валовая задолженность 10 крупнейших клиентов традиционно превышает капитал 1-го уровня банка). По мнению руководства организации, данный фактор отчасти сглаживается многолетней экспертизой организации в ключевых регионах присутствия, а также наличием постоянного тесного контакта с основными клиентами. Некоторые инвесторы также могут обратить внимание на небольшие масштабы деятельности организации.

Размещаемые облигации КБ «Центр-инвест» БО-2 в обозначенном диапазоне доходности УТР 9,41–9,93% @ апрель 2013 г. предлагают существенную премию к бумагам более крупных организаций с аналогичным уровнем рейтингов – к примеру, Zenit БО-4 / БО-5 (УТР 8,54% @ февраль 2013 г.) или Русский стандарт БО-2 (УТР 9,08% @ март 2013 г.). По нашему мнению, бумаги выглядят привлекательно на всем



диапазоне доходности. С другой стороны, нельзя не обратить внимания на тот факт, что инвесторам в бумаги скорее всего придется держать их до оферты / погашения – к примеру, находящиеся в обращении бумаги банка серий БО-1 и БО-5 почти не имеют торговых оборотов с начала года.

Основные финансовые результаты группы КБ «Центр-инвест» по МСФО, млрд руб.

	2008	2009	2010	2011
Отчет о совокупном доходе				
Чистые процентные доходы	3,2	2,1	2,3	3,0
Чистые комиссионные доходы	0,6	0,6	0,6	0,6
Операционные расходы	(1,9)	(1,5)	(1,6)	(1,9)
Резервы по кредитам	(1,0)	(1,2)	(1,1)	(0,6)
Чистая прибыль	0,3	0,1	0,2	0,9
Активы				
Денежные средства и эквиваленты	14,3	9,0	5,9	4,7
Средства в других банках	0,1	0,4	4,5	2,0
Чистый кредитный портфель (вкл. лизинг)	30,7	26,3	30,6	42,6
Итого активов	50,7	42,9	48,3	54,5
Обязательства и капитал				
Средства других банков	13,0	0,7	0,4	0,1
Средства клиентов	21,2	27,8	33,8	39,0
Выпущенные долги	0,2	2,3	2,0	3,7
Средства международных финансовых институтов	3,8	4,2	4,0	2,7
Субординированный долг	1,9	2,0	1,9	1,9
Собственный капитал	5,5	5,4	5,8	6,7
Ключевые коэффициенты				
Рентабельность среднего капитала (ROAE)	5,7%	1,2%	3,9%	14,6%
Рентабельность средних активов (ROAA)	0,7%	0,1%	0,5%	1,8%
Чистая процентная маржа (NIM)	9,5%	5,8%	5,7%	6,6%
Расходы/Доходы	57,0%	51,8%	51,8%	49,2%
Стоимость риска	3,3%	4,1%	3,5%	1,6%
Чистый кредитный портфель/Депозиты	144,5%	94,6%	90,6%	109,1%
Средства 10 крупнейших вкладчиков, % от средств клиентов	14,8%	9,1%	10,7%	5,4%
Долг 10 крупнейших заемщиков, % от кредитного портфеля	16,7%	23,0%	16,7%	17,3%
Долг 10 крупнейших заемщиков, % от капитала 1-го уровня	127,1%	152,4%	124,0%	147,8%
Просрочка более 1 дня, % от портфеля	7,1%	11,0%	10,0%	7,1%
Резервы, % от портфеля	4,1%	7,3%	8,3%	6,1%
Денежные средства, % от активов	28,2%	20,9%	12,3%	8,5%
Достаточность капитала 1-го уровня (Базель)	11,1%	12,3%	11,9%	11,5%
Совокупная достаточность капитала (Базель)	19,3%	20,8%	19,8%	18,2%

Источник: КБ «Центр-инвест», 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.
09.04.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 1 год	
11.04.12	Оферта Банк Зенит БО-1	5 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	7 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	3 500
12.04.12	Оферта РЖД, 14	15 000
13.04.12	Погашение Русский стандарт, 8	5 000
	Оферта СБ Банк, 4	1 500
16.04.12	Уплата страховых взносов в фонды	
18.04.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 16.01.12 г.	124 763
	Купонные выплаты по ОФЗ	2 796
	Погашение Ленэнерго, 3	3 000
20.04.12	Оферта Объединенные кондитеры-Финанс, 2	3 000
	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2012 г.	
23.04.12	Оферта Восточный экспресс Банк БО-5	2 000
	Оферта Мой Банк, 5	5 000
	Оферта Моссельпром Финанс, 2	1 500
24.04.12	Оферта Ак Барс Банк, 4	5 000
25.04.12	Погашение МКБ, 5	2 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	10 000
	Уплата акцизов, НДС	
26.04.12	Оферта ЧТПЗ, 3	8 000
	Оферта ГСС БО-2	3 000
27.04.12	Оферта ХКФ Банк БО-1	3 000
28.04.12	Уплата налога на прибыль	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
19.04.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2011
23.04.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
26.04.12	АФК "Система": финансовые результаты по US GAAP	4К11 и 2011
26.04.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4К11
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
апрель	ММК: финансовые результаты по МСФО	2011
02.05.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	1К12
11.05.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1К12
15.05.12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	4К11 и 2011
23.05.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

Вице-президент — Начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Редакторская группа

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@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

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещиненти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2012. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (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 ГПБ (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 ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (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.