

Ежедневный обзор долговых рынков от 13 июня 2012 г.



Ключевые индикаторы

| | Значение закрытия | Изменение, % | День | к нач. года |
|--------------------------|-------------------|--------------|------|-------------|
| Валютный рынок | | | | |
| EUR/USD | 1.250 | ▲ 0.2% | | -3.5% |
| USD/RUB | 32.99 | ▲ 0.5% | | 2.7% |
| Корзина валют/RUB | 36.69 | ▲ 0.5% | | 0.6% |
| Денежный рынок | | | | |
| Корсчета, млрд руб. | 728.8 | ▲ 134.5 | | -418.6 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 85.7 | ▲ 13.4 | | -123.0 |
| MOSPRIME о/п | 6.2 | ■ 0.0 | | 0.6 |
| 3M-MOSPRIME | 7.1 | ■ 0.0 | | -0.1 |
| 3M-LIBOR | 0.47 | ■ 0.0 | | -0.1 |
| Долговой рынок | | | | |
| UST-2 | 0.29 | ▲ 0.0 | | 0.1 |
| UST-10 | 1.67 | ▲ 0.1 | | -0.2 |
| Russia 30 | 3.97 | ▼ 0.0 | | -0.6 |
| Russia 5Y CDS | 245 | ▼ -3.7 | | -30.1 |
| EMBI+ | 382 | ▼ -9 | | 5 |
| EMBI+ Russia | 283 | ▼ -6 | | -38 |
| Товарный рынок | | | | |
| Urals, долл./барр. | 95.23 | ▲ 0.7% | | -9.9% |
| Золото, долл./унц. | 1609.8 | ▲ 0.8% | | 2.9% |
| Фондовый рынок | | | | |
| PTS | 1,282 | ■ 0.0% | | -7.2% |
| Dow Jones | 12,574 | ▲ 1.3% | | 2.9% |
| Nikkei | 8,537 | ▼ -1.0% | | 1.0% |

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Ситуация на мировых финансовых рынках в преддверии парламентских выборов в Греции 17 июня остается нервной. После принятия решения о выделении Испании до 100 млрд евро на докапитализацию банков в понедельник с утра рынки открылись с «гэпом» вверх. Инвесторы, однако, быстро пришли к тому, что факт обращения уже четвертой из 17 стран еврозоны за помощью сам по себе вряд ли позитивен, что стало стимулом для коррекции. Доходность испанского 10-летнего суверенного долга подскочила с 6% годовых в понедельник с утра до 6,7% годовых на закрытие вторника, доходность UST10 – опустилась с 1,73% до 1,65%.
- Котировки нефти сорта Brent обвалились сразу на 5 долл. – со 102 долл./барр. до 97 долл./барр. По всей видимости, причиной вновь послужили опасения инвесторов относительно последствий долгового кризиса в Европе; оптимизма также не добавили заявления министра нефти Саудовской Аравии о возможности повышения максимального уровня суточной добычи ОПЕК выше установленных сейчас 30 млн барр.
- Сегодня состоятся аукционы итальянского суверенного долга на 6,5 млрд евро, которые могут вновь продемонстрировать неготовность инвесторов брать на себя риски в условиях повышенной неопределенности.
- Российские еврооблигации** на фоне данной конъюнктуры держались достаточно уверенно. Последние сделки в Russia30 проходили вчера по 119,75% от номинала (против 119,875% на утро понедельника или 119,375% вечером пятницы), спред EMBI+ Russia ужался с 285 б.п. вечером пятницы до 283 б.п. (при снижении с 386 б.п. до 382 б.п. для EMBI+ Sovereign).
- Рублевые облигации** в понедельник-вторник не торговались, а субботний рабочий день выдался традиционно спокойным - даже с ОФЗ объем сделок был минимален.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: усилия регулятора возымели свое действие**

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Банк Москвы (-/Ba2/BBB-):** отчетность за 2011 г. по МСФО фундаментально не самая сильная, но нейтральна для кредитного качества

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Европа:** аукцион годового суверенного долга Италии на 6,5 млрд евро (13:00 мск)



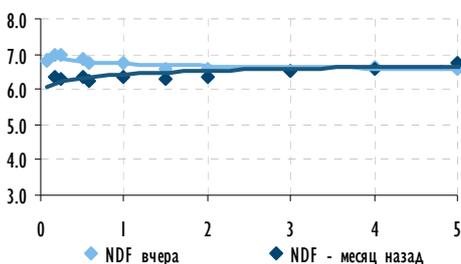
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. (NDF)



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: усилия регулятора возымели свое действие

▶ Чистая ликвидная позиция продолжает снижение

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ выросли на 147,9 млрд руб. до 814,5 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ увеличилась более значительно, на 153,5 млрд руб. до 1,53 трлн руб. В результате чистая ликвидная позиция продолжает снижение, на утро 13 июня ее значение составляет минус 714,9 млрд руб. (-5,58 млрд руб.).

▶ Аукционное РЕПО с ЦБ: рекордные объемы предложения

В субботу на аукционах прямого РЕПО Банк России предложил очередной рекордный объем ликвидности: 1,68 трлн руб. (560 млрд руб. – по 1-дневному и 1,12 трлн руб. – по 7-дневному). Впрочем, такой объем предложения оказался избыточным. В течение первой сессии банки заняли 486,5 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,28%. На торгах недельного РЕПО было заключено сделок на сумму 692,4 млрд руб. (с прошлой недели возврат должен был составить 515,7 млрд руб.), средневзвешенная ставка уравнилась на уровне 5,28%. По итогам третьего раунда торгов банки взяли еще 36,6 млрд руб. под 5,27%. Регулятор старается поддерживать комфортный уровень ликвидности банковского сектора, предлагая большие объемы денег по основным инструментам рефинансирования. О причинах и возможных рисках подобной тактики смотрите более подробно наш специальный обзор от 08 июня 2012 г. «Денежный рынок в июне: время для отладки механизмов монетарной политики».

▶ Ставки междилерского РЕПО откатились вниз

Ставки рынков МБК и междилерского РЕПО упали в связи с избыточным предложением на аукционах ЦБ. Стоимость 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций в субботу уменьшилась на 39 б.п. (до 5,86%). Общий оборот торгов был немного меньше среднего уровня (на 10-15 млрд руб.) и составил 91,6 млрд руб.

▶ Валютный рынок: внешний фон остается негативным

В субботу 9 июня российский валютный рынок работал в автономном режиме. По итогам торгов бивалютная корзина прибавила 0,14 руб. (курс закрытия – 36,42 руб.). При этом отдельные резервные валюты демонстрировали разнонаправленную динамику. Средневзвешенный курс доллара снизился на 0,45% (до 32,62 руб.), торги закрывались на отметке – 32,66 руб./долл. Единая европейская валюта, напротив, подорожала на 0,05%, ее средневзвешенный курс составил 40,92 руб./евро, курс последней сделки – 41,02 руб./евро (+0,31 руб.). Валютных интервенций за указанный день регулятор не осуществлял.

Сегодня внешний фон для российской валюты в целом остается негативным, что объясняется продолжающимся снижением цен на нефть.

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Банк Москвы
S&P/Moody's/Fitch - / Ba2 / BBB-

Банк Москвы: отчетность за 2011 г. по МСФО фундаментально не самая сильная, но нейтральна для кредитного качества

Новость: В пятницу Банк Москвы представил консолидированные финансовые результаты деятельности за 2011 г. по международным стандартам.

Аудитором отчетности выступило ЗАО «Эрнст энд Янг Внешаудит» (прежде банк сотрудничал с ЗАО «БДО»), при этом из-за невозможности получить «достаточные надлежащие аудиторские доказательства» в отношении существенной части созданных банком резервов по результатам аудита было выражено мнение с оговорками.

Комментарий: В части многих расчетных показателей отчетность Банка Москвы представляется нам низкорепрезентативной из-за эффектов начисления банком существенных резервов по проблемным кредитам, которые были выданы им до смены руководства в 2011 году, а также от получения средств АСВ на льготных условиях для пополнения капитала. В этом отношении заслуживают упоминания чистая прибыль в 24,6 млрд руб. и ROAE в 24,6% (прибыль от признания средств АСВ, к слову, составила в 2011 г. 152,0 млрд руб.), чистая процентная маржа в 2,3% (база процентных активов завышена по причине включения «неработающих» кредитов), совокупная достаточность капитала по Базелю в 33,6% на конец 2011 г.

Тем не менее, с учетом возможных корректировок, мы склонны считать отчетность довольно слабой и отражающей эффекты непростого для банка года. В частности, для нас показательно снижение объема средств клиентов с 543,1 млрд руб. до 418,7 млрд руб., а также высокий объем понесенных банком расходов относительно сгенерированных им доходов. Здесь можно обратить внимание на то, что величина денежных средств, полученных банком от операционной деятельности, до изменений в операционных активах и обязательствах, – по сути разница между денежными доходами и расходами банка – упала с 36,3 млрд руб. в 2010 г. до 7,4 млрд руб. в 2011 г. Логично, что соотношение Расходы/Доходы при этом оказалось по итогам 2011 г. на высоком уровне в 88,0% (наши подсчеты с корректировкой на прибыль от признания активов АСВ).

Добавим, что со сменой аудитора поменялось и раскрытие информации в части качества кредитного портфеля, которое не позволяет сейчас в полной степени определить объем или долю NPL. Можно заметить, что объем «проблемных» активов банка, связанных с деятельностью экс-менеджмента, на конец 2011 г. составил 286,3 млрд руб. против валового портфеля в 678,9 млрд руб. (наши подсчеты с корректировкой на ОФЗ 46023 и кредиты, заложенные по РЕПО).

При всем этом мы склонны полагать, что держатели долговых инструментов Банка Москвы едва ли сочтут данную отчетность релевантной, поскольку публичный долг банка в настоящее время защищен условием кросс-дефолта (cross default clause) по долгам материнского банка ВТБ. С этой точки зрения нынешняя премия еврооблигаций Банка Москвы к бумагам ВТБ – к примеру, 80 б.п. для ВКМОСC15 к VTB15 (Z-спред) – может показаться излишней (справедливое значение в 30-50 б.п.). С другой стороны, потенциал для ценового роста бумаги даже в случае сужения данного спреда в силу ее короткой дюрации не столь велик.

(См. таблицу на следующей странице)



Основные финансовые показатели Банка Москвы по МСФО, млрд руб.

| | 2010 | 2011 |
|---|---------|---------|
| Отчет о совокупном доходе | | |
| Чистые процентные доходы | 39,6 | 23,8 |
| Чистые комиссионные доходы | 5,5 | 5,9 |
| Результат от торговли ценными бумагами | (1,2) | (10,5) |
| Операционные расходы | (17,9) | (19,5) |
| Резервы под обесценение кредитов | (105,5) | (120,7) |
| Прибыль от признания средств АСВ | 0,0 | 152,0 |
| Чистая прибыль (убыток) | (69,7) | 24,6 |
| Активы | | |
| Денежные средства и эквиваленты | 71,5 | 62,9 |
| Средства в других банках | 79,5 | 158,8 |
| Ценные бумаги* | 123,7 | 347,4 |
| Чистый кредитный портфель* | 521,9 | 423,6 |
| Всего активов | 849,5 | 1 060,0 |
| Обязательства и капитал | | |
| Средства ЦБ | 0,0 | 159,7 |
| Средства других банков | 145,2 | 44,0 |
| Средства корпоративных клиентов | 361,5 | 255,7 |
| Средства частных клиентов | 181,6 | 163,0 |
| Средства АСВ | 0,0 | 144,4 |
| Долговые ценные бумаги | 81,1 | 73,6 |
| Субординированный долг | 34,2 | 35,8 |
| Собственный капитал | 37,0 | 162,9 |
| Ключевые коэффициенты, % | | |
| Рентабельность капитала (ROAE) | -114,6% | 24,6% |
| Рентабельность активов (ROAA) | -8,3% | 2,6% |
| Чистая процентная маржа (NIM) | 4,8% | 2,3% |
| Стоимость риска | 16,8% | 16,7% |
| Расходы/Доходы | 38,0% | 88,0% |
| Непросроченные и необесцененные кредиты/Валовый портфель* | 46,3% | 56,4% |
| Резервы/Кредиты* | 22,2% | 37,6% |
| Чистый кредитный портфель*/Депозиты | 96,1% | 101,2% |
| Достаточность капитала I уровня (Базель) | 5,0% | 27,0% |
| Совокупная достаточность капитала (Базель) | 8,1% | 33,6% |
| Денежные средства/Активы | 8,4% | 5,9% |

* для аналитических целей не находящийся в залоге по сделке РЕПО остаток вложений банка в ОФЗ 46023 переключен нами из кредитов в ценные бумаги, а находящиеся в залоге кредиты (проходят в отчетности по статье «Финансовые активы, заложенные по договорам РЕПО») присоединены к валовому кредитному портфелю
Источник: Банк Москвы, расчеты Газпромбанка

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. |
|----------|--|-----------------|
| 13/06/12 | Оферта Глобэксбанк БО-3 и Глобэксбанк БО-5 | 5,000 |
| | Погашение Группа Разгуляй БО-13 | 1,000 |
| | Аукцион 10-летних ОФЗ | 20,000 |
| 14/06/12 | Оферта Ханты-Мансийский банк, 2 | 3,000 |
| | Погашение УМПО, 3 | 3,000 |
| 15/06/12 | Уплата страховых взносов в фонды | |
| 16/06/12 | Оферта АИЖК, 23 | 14,000 |
| 18/06/12 | Аукцион прямого РЕПО с ЦБ на 3 месяца | |
| 20/06/12 | Оферта Номос-Банк, 9 | 5,000 |
| | Аукцион ОФЗ-26208 | 39,000 |
| | Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС | 8,392 |
| | Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2012 г. | |
| 21/06/12 | Оферта Энел ОГК-5 БО-15 | 4,000 |
| 25/06/12 | Уплата акцизов, НДС | |
| 26/06/12 | Погашение Газпром, 13 | 10,000 |
| 27/06/12 | Оферта Росбанк БО-1 | 5,000 |
| | Аукцион 5-летних ОФЗ | 35,000 |
| 28/06/12 | Уплата налога на прибыль | |
| 29/06/12 | Оферта КБ Центр-инвест, 2 | 3,000 |
| 02/07/12 | Оферта Группа АСР БО-1 | 1,500 |
| 04/07/12 | Оферта Татфондбанк БО-1 | 2,000 |
| 05/07/12 | Оферта Банк Зенит, 6 | 3,000 |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

| Дата | Событие | Период |
|------------------|--|--------|
| 21/06/12 | Татнефть: финансовые результаты по US GAAP | 1К12 |
| июнь 2012 | ММК: финансовые результаты по МСФО | 1К12 |
| начало июля 2012 | Транснефть: финансовые результаты по МСФО | 1К12 |
| 31/07/12 | ТНК-ВР International: финансовые результаты по МСФО | 2К12 |
| август 2012 | Газпром: финансовые результаты по МСФО | 1К12 |
| 21/08/12 | Alliance oil: финансовые результаты по МСФО | 2К12 |
| 21/08/12 | МТС: финансовые результаты по US GAAP | 2К12 |
| 20/11/12 | МТС: финансовые результаты по US GAAP | 3К12 |
| 21/11/12 | Alliance oil: финансовые результаты по МСФО | 3К12 |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

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

Редакторская группа

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

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

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войникоис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

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 торговлей и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

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 Пещини

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговлей

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

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

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, СГА

+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.