

Ежедневный обзор долговых рынков от 30 мая 2013 г.

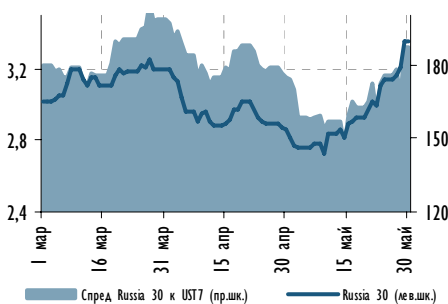


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,294 ▲	0,7%	-2,1%
USD/RUB	31,63 ▲	0,4%	4,2%
Корзина валют/RUB	35,82 ▲	0,7%	3,0%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	930,6 ▼	-69,0	-216,8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	96,9 ▲	2,7	-111,8
MOSPRIME о/н	6,53% ▼	-1 б.п.	6 б.п.
3М-MOSPRIME	7,15% ▲	3 б.п.	-32 б.п.
3М-LIBOR	0,28% ▲	0 б.п.	-3 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,30% ▲	1 б.п.	5 б.п.
UST-10	2,12% ▼	-5 б.п.	41 б.п.
Russia 30	3,35% ▲	15 б.п.	76 б.п.
Russia 5Y CDS	151 б.п. ▲	9 б.п.	18 б.п.
EMBI+	293 б.п. ▲	13 б.п.	39 б.п.
EMBI+ Russia	173 б.п. ▲	13 б.п.	41 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	101,95 ▼	-1,9%	-7,0%
Золото, долл./унц.	1393,1 ▲	0,9%	-15,9%
Фондовый рынок			
PTS	1 360 ▼	-2,8%	-10,9%
Dow Jones	15 303 ▼	-0,7%	18,3%
Nikkei	14 326 ▲	0,1%	37,8%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Позитивные статданные по США, поддержавшие фондовые рынки во вторник, накануне «срикошетили», вылившись в спекуляции по поводу сворачивания QE3. S&P 500 потерял 0,7%, европейские индексы – около 2%. Тем временем высокий уровень UST10 YTM привлек покупателей – доходность откатилась на 5 б.п. до 2,12%.
- ✓ Тема сворачивания QE3 продолжит оказывать давление на финансовые рынки: глава ФРБ Бостона Э. Розенгрэн («голубь», голосует в FOMC) готов поддержать небольшое сокращение объемов выкупа в случае улучшения ситуации на рынке труда в течение «еще нескольких» месяцев. Ждем майские payrolls (7 июня) и заседание FOMC с пресс-конференцией Б. Бернанке (18-19 июня).
- ✓ Европа ослабляет режим austerity: Еврокомиссия продлила на 2 года срок достижения 3% дефицита бюджета для Франции и Испании (уже третье продление для Мадрида), сделала послабления также для других стран. Взамен в ЕС требуют ускорить проведение структурных реформ (рынок труда, пенсионная система и пр.).
- ✓ Японские инвесторы вторую неделю подряд избавляются от иностранных облигаций: нетто-продажи к 25 мая выросли до 11 млрд долл. с 8 млрд долл. неделей ранее. Вероятная причина – рост JAPAN10 YTM (достигала 1% в рассматриваемый период).
- ✓ Банк Японии готов поменять подход к QE спустя два месяца после запуска: участники долгового рынка Японии хотят, чтобы ЦБ увеличил ежемесячное число операций выкупа активов, снизив их объемы – для снижения волатильности. JAPAN10 YTM накануне поднималась выше 0,95%, сегодня с утра – 0,90%.
- ✓ **Российские облигации** существенно потеряли в цене, отыгравая резкий рост UST10 YTM днем ранее. RUSSIA30 (YTM 3,35%) подешевела почти на 1 п.п. до 122,38%, спред к UST10 расширился сразу на 20 б.п. до 124 б.п. RUSSIA42 (YTM 4,90%) просела на 1,8 п.п. до 111,14%. Потери в корпоративных и банковских бумагах варьировались в пределах 0,5-1,5 п.п.
- ✓ Распродажа на глобальных площадках распространилась и на **локальные бумаги** – по итогам дня доходности в длинной части кривой выросли на 10-13 б.п., в среднесрочных бумагах – на 7-9 б.п. Длиннные бенчмарки ОФЗ-26207 (YTM 7,33%), ОФЗ-26212 (YTM 7,41%) потеряли в цене порядка фигуры, доходность девятилетки выросла 13 б.п. до 6,99% (-0,85 п.п. в цене), доходность по семилетнему 26210 коснулась абсолютного максимума в 6,74% (+7 б.п., -0,35 п.п. в цене).
- ✓ Резкое ухудшение рыночной конъюнктуры предопределило результаты аукциона по ОФЗ-25081 – Минфину удалось разместить только 5% (0,934 млрд руб.) от предполагаемого объема по верхней границе ценового диапазона в 6,36%.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок и валютный рынки: рубль под давлением

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Неоднозначная отчетность **Сбербанка (-/А3/ВВВ)** за 1К13: нейтрально
- ▶ Итоги телефонной конференции Сбербанка. Нейтрально

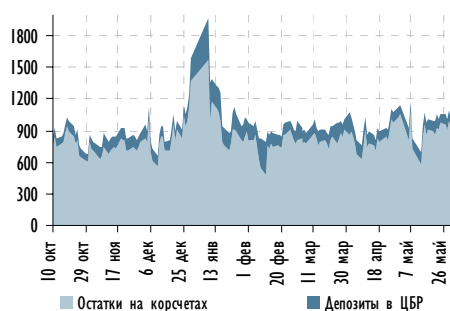
СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** вторая оценка ВВП США за 1К13 (16:30 мск)



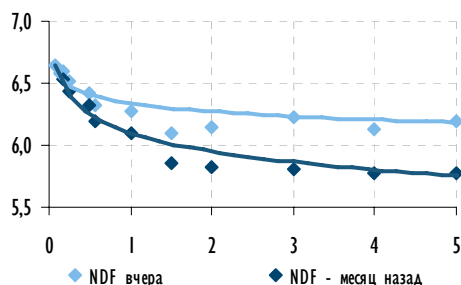
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок и валютный рынок: рубль под давлением внешнего негатива

С окончанием налогового периода объемы рефинансирования банков в ЦБ постепенно снижаются: вчера лимит на аукционах однодневного РЕПО был установлен на отметке 560 млрд руб. (-50 млрд руб. к уровню вторника). В рамках лимита банки привлекли около 500 млрд руб., bid-to-cover – 0,9x. Ставка **междилерского РЕПО о/п** закрылась на уровне 6,25% (+3 б.п.).

Чистая ликвидная позиция продолжила восстанавливаться (+44 млрд руб.), составив на сегодняшнее утро «минус» 1,572 трлн руб. **Остатки на корсчетах банков и депозитах в ЦБ** снизились (-66 млрд руб.), однако остаются выше отметки 1 трлн руб.

Волатильность на внешних площадках и коррекция в ценах на нефть (июльский фьючерс Brent снизился на 1,9%) продолжили оказывать негативное влияние на динамику национальной валюты. **Курс доллара** по итогам дня вырос на 8 копеек до 31,59 руб., торговый оборот в секции составил существенные 5,6 млрд долл. **Курс евро** в расчетах ТОМ вырос сразу на 33 коп., закрывшись на отметке 40,92 руб. **Бивалютная корзина** в итоге прибавила 19 коп. и закрылась на уровне 35,79 руб., превысив границу валютных интервенций ЦБ РФ в 35,65 руб.

Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Сбербанк
S&P/Moody's/Fitch

-/A3/BVB

Неоднозначная отчетность Сбербанка за 1К13: нейтрально

Неоднозначные результаты в части чистой прибыли на фоне роста процентного дохода и более высоких РВПС. В 1К13 чистая прибыль Сбербанка составила 88,5 млрд руб. (+4% кв/кв и -4% г/г), оказавшись на 3% выше консенсуса, но на 2% ниже наших ожиданий. Как мы и предполагали, основное влияние на показатель чистой прибыли оказали отчисления в РВПС, по остальным статьям сюрпризы были минимальны.

Положительная динамика маржи. По нашим оценкам, чистая процентная маржа осталась на уровне предыдущего квартала и составила 6% (без учета расходов на страхование депозитов). На наш взгляд, банк продемонстрировал вполне позитивную динамику, так как мы ожидали незначительного снижения показателя. Средняя доходность активов/пассивов банка в 1К13 также осталась без изменений.

Качество кредитного портфеля ухудшилось в соответствии с ожиданиями. Отношение просроченных более чем на 90 дней кредитов и РВПС к общему объему кредитов увеличилось до 3,3% и 5,2% соответственно, как мы в целом и предполагали. Вместе с тем доля просроченных займов, с учетом обесцененных на индивидуальной основе кредитов, росла быстрее кредитов, просроченных на 90 дней и более (5% против 4% в 1К13). Наиболее резкий скачок «просрочки» был ожидаемо зафиксирован в сегменте потребительского кредитования. Вместе с тем отметим, что отчисления в РВПС в 1К13 значительно превзошли наши ожидания – стоимость риска составила 1,1% (ожидания были 0,8-0,9%).

Динамика издержек удовлетворительна. Операционные расходы

(включая комиссию за страхование вкладов) в целом совпали с ожиданиями (+16% г/г). Отметим усилия, которые Сбербанк прилагает в части контроля над издержками, и отсутствие неприятных сюрпризов по этой статье в отличие от предыдущих периодов, что уже само по себе позитивно.

Сбербанк: финансовые результаты за 1К13 по МСФО, млрд руб.

	1К13	4К12	1К12	кв/кв	г/г	1К13*	1К13**	Ф/П*	Ф/П**
Отчет о прибылях и убытках									
Чистый процентный доход до вычета РВПС	206,8	199,9	161,9	3%	28%	201,5	198,0	3%	4%
Чистый комиссионный доход	44,3	50,2	35,8	-12%	24%	45,1	44,0	-2%	1%
Другой непроцентный доход	9,6	17,3	15,6	-45%	-38%	7,2	12,0	33%	-20%
Операционный доход до вычета РВПС	260,7	267,4	213,3	-3%	22%	253,8	254,0	3%	3%
РВПС	-31,8	-10,9	3,2	192%	-1 094%	-23,5	-26,0	35%	22%
Операционные издержки	-118,4	-149,0	-101,7	-21%	16%	-117,8	-121,0	0%	-2%
Чистая прибыль	88,5	85,1	92,2	4%	-4%	89,9	86,0	-2%	3%
Баланс									
Активы	15 116	15 097	11 642	0%	30%	15 220	15 069	-1%	0%
Кредиты	10 630	10 499	8 244	1%	29%	10 596	10 554	0%	1%
Депозиты	10 325	10 179	8 256	1%	25%	10 384	10 327	-1%	0%
Коэффициенты									
Средняя доходность капитала	21,4%	21,8%	28,0%	-0,4%	-6,6%	21,7%	20,8%	-0,3 п.п.	0,6 п.п.
Средняя доходность активов	2,3%	2,4%	3,3%	0,0%	-0,9%	2,4%		0,0 п.п.	
Операционные издержки / операционный	45,4%	55,7%	47,7%	-10,3%	-2,3%	46,4%	47,9%	-1,0 п.п.	-2,5 п.п.
РВПС / валовые кредиты	5,2%	5,1%	7,3%	0,1%	-2,1%	5,2%	5,2%	0,0 п.п.	0,0 п.п.
Просроченные кредиты / валовые кредиты	3,3%	3,2%	4,8%	0,1%	-1,6%	3,2%	3,4%	0,0 п.п.	-0,1 п.п.
Чистая процентная маржа	6,0%	6,0%	6,2%	-0,1%	-0,2%	5,8%	5,9%	0,1 п.п.	0,1 п.п.
Стоимость риска	1,1%	0,4%	-0,1%	0,7%	1,3%	0,8%	0,9%	0,3 п.п.	0,2 п.п.

Источник: компания, * расчеты Газпромбанка, ** консенсус-прогноз Интерфакса

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

Итоги телефонной конференции Сбербанка. Нейтрально

Новость. Сбербанк провел телеконференцию для аналитиков по результатам выпущенной отчетности по МСФО за 1К13.

Комментарий. Наиболее интересные моменты:

- ▶ Основные прогнозы по итогам 2013 года сохранены: чистая прибыль –370-390 млн руб., стоимость риска – 0,85%.
- ▶ Ввиду ухудшающихся экономических условий, Сбербанк будет пересматривать свою стратегию развития в таких высокорисковых розничных сегментах, как кредитные карты, и адаптировать риск-менеджмент.
- ▶ В корпоративном сегменте уровень проблемных кредитов стабилен. Банк не видит на данный момент серьезного ухудшения качества по базовым отраслям, включая сектор строительства. Потенциально более рисковыми выглядят сегмент малого и среднего бизнеса
- ▶ Рост стоимости розничных кредитов обусловлен сезонным перетоком средств населения из расчетных счетов на срочные депозиты в 1К13.
- ▶ Снижение чистой процентной маржи в 1К13 помимо сезонности связано с более низким, чем изначально ожидалось, ростом корпоративных кредитов в начале года. Банк ожидает более сбалансированных параметров роста в будущих кварталах, что должно позитивно отразиться на марже.
- ▶ Сбербанк не видит оснований для дальнейшего снижения ставок по кредитам в обозримом будущем.



На наш взгляд, высказывания менеджмента носят умеренно позитивный характер. Позитивными выглядят стремление защищать маржу, адекватная оценка угроз со стороны необеспеченного сегмента розничного кредитования, а также сохранение целевых показателей на конец года.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
31.05.13	Оферта Новикомбанк, I	2 000
	Оферта СББ Банк БО-3	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
12.08.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	2К13
29.08.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П13
29.08.13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П13
30.08.13-2.09.13	О'Кей: финансовые результаты по МСФО	1П13
4-8.11.13	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	3К13
14.11.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	3К13
14.11.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	3К13

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

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

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

Количественный анализ и ИТ развитие

Редакторская группа

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

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

Электрозенергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54508

Потребительский сектор

Виталий Байкин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Транспорт

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Промышленность

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

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

Трейдинг

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Стратегия

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00, доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00, доб. 54442

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) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Copyright © 2003 — 2013. «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.