

29 марта 2011 г.

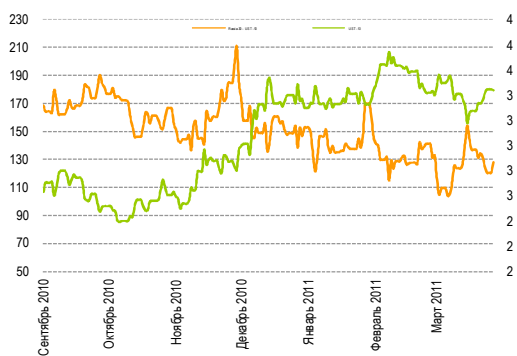
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

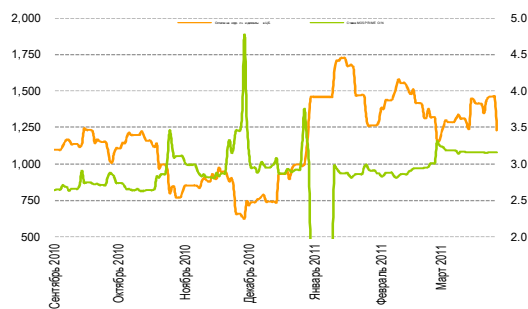
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.3070		-0.0005%
Нефть Brent	114.69	- 1.14	-0.98%
Золото	1,420.4	- 9.34	-0.65%
EUR/USD	1.4087	- 0.0001	-0.01%
RUB/Корзина	33.55	0.0136	0.04%
MosPRIME O/N	3.16		0.00%
Остатки на корр. сч.	500.30	- 36.70	-6.83%
Счета и депозиты в ЦБ	517.10	- 176.50	-25.45%
RUSSIA CDS 5Y \$	127.83	- 0.72	-0.56%
Rus-30 - UST-10	127.90	7.40	6.14%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Новости и торговые идеи

■ **Промсвязьбанк опубликовал результаты за 2010 г.** Размер банка за год практически не изменился. Качество кредитного портфеля среднее – в то же время банк существенно нарастил объем выданных кредитов и вышел на прибыльность (стр. 2-4).

Рынки

■ **Внешний фон утром во вторник нейтральный.** Яркие ориентиры для внешнего рынка сегодня отсутствуют, поэтому динамика торгов будет определяться во многом поведением мировых площадок. На внутреннем рынке еще сохраняется положительное впечатление от последнего решения Банка России по ставке. Впрочем, фактором негативного давления может стать снизившаяся сразу на 210 млрд руб. ликвидность на фоне периода налоговых отчислений: уровень ликвидности упал до минимально комфортного уровня в 1.02 трлн руб.

Рекомендации

	Рекомендация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
АЛРОСА-20, 23	Покупать	УТМ 8.2%	103.58	103.60
РМК Финанс-3	Покупать	УТМ 9.6%	102.46	103.33
Газпромнефть 8, 9	Покупать	УТМ 8.4%	101.10	102.29
Газпромнефть 10	Покупать	УТМ 8.8%	101.50	102.72



Рынки

▪ **Торговая сессия прошла в понедельник при невысокой активности.** Внимание инвесторов отвлекали закрытие книг и аллокации первичных размещений. Тем не менее, и на вторичном рынке сохранился умеренный спрос в корпоративном сегменте на дальнем конце кривой. Внешний рынок не продемонстрировал внятной динамики – на фоне низкой ликвидности цены бумаг не претерпели серьезных изменений. Суверенному займу Россия-30 удалось прибавить около 10 б.п. и закрыться вблизи 116.45.

▪ **На этой неделе Италия планирует занять на рынке 21.5 млрд евро.** Крупнейший в абсолютном выражении должник Еврозоны – Италия (1.8 трлн евро или 119.01% от ВВП), на этой неделе проводит аукционы по размещению долговых бумаг различной срочности. В понедельник были успешно проданы короткие бумаги, с погашением через полгода (объемом 8 млрд евро и доходностью 1.396%) и через год (объемом 2.5 млрд евро и доходностью 2.451%). Во вторник Италия разместит защищенные от инфляции (IPS) бумаги на 1.75 млрд евро с погашением в 2016 г., а в среду планирует разместить бумаги на 9.25 млрд евро с погашением в 2014, 2017 и 2021 гг. Аукционы привлекают внимание своим объемом, превышающим среднее предложение на рынке суверенных займов еврозоны в последнее время. Прошедшие в понедельник аукционы показали вполне комфортный уровень спроса на итальянские облигации – например, по 1-летним бумагам спрос превысил предложение в 1.52 раза.

Италии, которую часто относят к периферийным странам еврозоны, объединенным нелицеприятной аббревиатурой PIIGS, последнее время удается исправить некоторые статьи своего макроэкономического досье – например, за последний год бюджетный дефицит снизился до 4.6%, с 5.3% годом ранее. После снижения по итогам 2009 г. на 2.9%, ВВП Италии прибавил в 2010 г. 1.5%, а прогноз его роста на 2011 г. находится в диапазоне 1-2%. Доходность 10-летних госбумаг Италии близка к 4.7%, что предполагает премию к относительно безрисковым бондам Германии в 150 б.п. Для сравнения, премия португальских бумаг достигает 450 б.п., испанских – 190 б.п., ирландских – 660 б.п. Таким образом, опасения некоторых инвесторов относительно возможного дефолта Италии пока не слишком основательны: в любом случае, он едва ли случится до «падения» Португалии и Испании. Как бы то ни было, высокий объем размещения показывает, что в еврозоне всё не безнадежно.

Новости и торговые идеи

▪ **Промсвязьбанк опубликовал результаты за 2010 г.** Размер банка за год практически не изменился: на конец 2010 г. его активы насчитывали 475.1 млрд руб. За счет возвращения к

прибыльности чуть вырос капитал: до 44.8 млрд руб. с 37.9 млрд руб.

В то же время за счет использования массивной ликвидной подушки (только денежные средства и эквиваленты на конец 2009 г. превышали 108 млрд руб.) банк существенно нарастил кредитный портфель: с 266.4 млрд руб. до 311.0 млрд руб. Около 40 млрд руб. из этого роста пришлось на стандартные корпоративные продукты (всего 64% в кредитном портфеле), еще 6.7 млрд руб. на высокомаржинальные корпоративные продукты (факторинг и международное торговое финансирование, всего 19% кредитного портфеля). По данным банка, он занимает лидирующие позиции в этих рыночных сегментах (доля рынка в факторинге 27% и 10% в торговом финансировании). А вот розничный кредитный портфель снизился на 8 млрд руб. и это несмотря на то, что к концу 2010 г. Промсвязьбанк заново развернул полномасштабное розничное кредитование, полностью свернутое на время кризиса. Выданные в 2010 г. 4.3 млрд руб. не смогли перекрыть объем погашенных кредитов старого портфеля.

Качество кредитного портфеля среднее. Пик просроченной задолженности был пройден в 1 квартале 2010 г. и за год снизился с 12.3% до 9.2%. При этом Промсвязьбанк придерживается консервативной политики избыточного резервирования проблемной задолженности, на конец 2010 г. она была зарезервирована на 117%. Впрочем, уменьшение доли просрочки связано, скорее, с продажей проблемной задолженности и ростом кредитного портфеля, чем взысканием просроченных кредитов. Кроме того, у банка остается значительный объем реструктурированных кредитов, хотя их доля и снизилась с 26% на конец 2009 г. до 13.5% на конец 2010 г. Сегментация просроченной задолженности находится на ожидаемом уровне: 7.0% по корпоративным кредитам, 13.9% по МСБ кредитам. Исключение составляет стареющий розничный портфель, доля просрочки в котором на конец 1П 2010 г. составляла 33.7%, а за счет новых кредитов, выданных в 2010 г., снизилась до 24.8%.

Фондирование банка хорошо диверсифицировано. На средства клиентов приходится 69% всех обязательств, стоимость которых постоянно оптимизируется. Так, стоимость розничных и корпоративных депозитов снижалась за год несколько раз. В 2011 г. руководство банка ожидает незначительный рост стоимости средств клиентов. Остальные источники фондирования менее значимы, на выпущенные ценные бумаги приходится 7%, на субординированные кредиты и прочие привлеченные средства – еще 8%. При этом, согласно подсчетам банка, в 2011 г. ему потребуется лишь 12% текущих ликвидных средства для исполнения обязательств по публичному долгу (55% текущих ликвидных средств по всем заимствованиям срочностью вплоть до 2018 г.). Промсвязьбанк не планирует существенно повышать



свою активность на рынках капитала, в целом его поведение не будет сильно отличаться от политики 2010 – начала 2011 г.

По итогам года Промсвязьбанк вышел на прибыльность, чистая прибыль составила 2.5 млрд руб. по сравнению с убытком в 0.6 млрд руб. годом ранее, однако основным драйвером стало сокращение отчислений под возможные потери с 20.8 млрд руб. в 2009 г. до 10.3 млрд руб. в 2010 г. При этом отдача на средний капитал по итогам года составила 6.0%, чистая процентная маржа колеблется на уровне ниже 5.0% и будет дальше постепенно сжиматься под давлением растущей стоимости пассивов и падающей доходности активов. В то же время, в абсолютных цифрах доходы банка будут выше за счет роста кредитного портфеля, что позволяет оптимистично смотреть на его перспективы.

Достаточность капитала ниже среднерыночного: достаточность капитала 1-го уровня 10.0%, совокупного капитала 14.4% (при ковенантах в 12.0%). Чтобы повысить уровень достаточности, банк в июле 2010 г. разместил субординированные евробонды на 200 млн долл. В феврале 2010 г. акционером банка с долей 11.75% стал ЕБРР и он также, скорее всего, будет участвовать в дополнительном размещении акций: размещение объемом около 4 млрд руб. запланировано на 3 квартал 2011 г. Кроме того, после президентских выборов 2012 г. Промсвязьбанк может провести IPO.

История рекомендаций

Выпуск	Рекомендация	Дата рекомендации	Цель УТМ	Снятие рекомендации	Причина снятия
Акрон-03	Покупать	12/8/2010	7%	26/10/2010	Достижение цели
Атомэнергопром-06	Покупать	6/8/2010	7.15%	17/12/2010	Достижение цели
Alliance-15	Покупать	30/7/2010	8%	9/2/2011	Достижение цели
Евраз 1, 3	Покупать	27/10/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели
Мечел БО-2	Покупать	5/8/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели
Мечел БО-3	Покупать	5/8/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели
Сибмет 1, 2	Покупать	5/8/2010	9.25%	9/2/2011	Достижение цели
Мечел 13, 14	Покупать	6/10/2010	9.4%	11/2/2011	Достижение цели
Новатэк БО-1	Продавать	15/11/2010	7.4%	3/3/2011	Достижение цели
АЛРОСА – 21, 22	Покупать	22/10/2010	7.6%	3/3/2011	Достижение цели



	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
28 марта				
США				
Core PCE Price Index m/m	февраль	0.20%	0.10%	11:30 GMT
Personal Spending m/m	февраль	0.60%	0.20%	11:30 GMT
Personal Income m/m	февраль	0.50%	1.00%	13:00 GMT
Pending Home Sales m/m	февраль	0.00%	-2.80%	19:40 GMT
FOMC Member Evans Speaks				
Еврозона				
ECB President Trichet Speaks				15:00 GMT
Россия				
Уплата налога на прибыль				
Аукцион репо ЦБР на 3 месяца				
Инфляция в России (Росстат)	22-28 марта			
Мониторинг Миноэкономразвития	февраль			
ВЭБ-09, закрытие книги заявок (15 млрд руб.)				
Райффайзенбанк, внеочередное собрание				
29 марта				
США				
S&P/CS Composite-20 NPI y/y	январь	-3.10%	-2.40%	12:00 GMT
CB Consumer Confidence	март	64.9	70.4	13:00 GMT
Еврозона				
German Prelim CPI m/m	март	0.50%	0.50%	
GfK German Consumer Climate	март	5.9	6	05:00 GMT
French Consumer Spending m/m	февраль	0.70%	-0.50%	05:45 GMT
Великобритания				
Net Lending to Individuals m/m	февраль	1.2B	1.5B	07:30 GMT
Revised Business Investment q/q	IV квартал	-2.30%	-2.50%	07:30 GMT
Current Account	IV квартал	-10.3B	-9.6B	07:30 GMT
Final GDP q/q	IV квартал	-0.60%	-0.60%	07:30 GMT
Япония				
Household Spending y/y	февраль	0.10%	-1.00%	22:30 GMT
Unemployment Rate	февраль	4.90%	4.90%	22:30 GMT
Retail Sales y/y	февраль	-0.40%	0.10%	22:50 GMT
Россия				
Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю				
БНП Парисба банк-01, биржевое размещение (2 млрд руб.)				
Почта России-01, биржевое размещение (7 млрд руб.)				
ОТП-банк-02, биржевое размещение (2.5 млрд руб.)				
AFI Development, МСФО 2010				
Банк Возрождение, МСФО 2010				
30 марта				
США				
Challenger Job Cuts v/y	март		20.00%	10:30 GMT
MBA Mortgage Applications	на 25 марта		2.70%	11:00 GMT
ADP Non-Farm Employment Change	на 25 марта	206K	217K	11:15 GMT
Crude Oil Inventories	на 25 марта		2.1M	13:30 GMT
Великобритания				
CBI Realized Sales	март	4	6	09:00 GMT
Япония				
Prelim Industrial Production m/m	февраль	0.00%	1.30%	22:50 GMT
Россия				
Аукционы ОФЗ (20 млрд руб.)				
Купонные выплаты по ОФЗ (3.6 млрд руб.)				
Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов				
ОГК-1, внеочередное собрание				
Сбербанк, МСФО 2010				
Сильвинит, внеочередное собрание				
31 марта				
США				
Unemployment Claims	на 26 марта	379K	382K	11:30 GMT
Chicago PMI	март	70.2	71.2	12:45 GMT
Factory Orders m/m	февраль	1.10%	3.10%	13:00 GMT
Natural Gas Storage	на 25 марта		-6B	13:30 GMT
FOMC Member Tarullo Speaks				
Еврозона				
ECB President Trichet Speaks				02:15 GMT
German Retail Sales m/m	февраль	0.40%	0.40%	05:00 GMT
German Unemployment Change	февраль	-23K	-52K	06:55 GMT
CPI Flash Estimate v/y	март	2.30%	2.40%	08:00 GMT
Великобритания				
Nationwide HPI m/m	март	-0.10%	0.30%	
GfK Consumer Confidence	март	-29	-28	22:01 GMT
BOE Credit Conditions Survey				07:30 GMT
Япония				
Manufacturing PMI	март		52.9	22:15 GMT
Average Cash Earnings y/y	февраль	0.30%	0.20%	00:30 GMT
Housing Starts y/y	февраль	7.70%	2.70%	04:00 GMT
Россия				
Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц				
Платежный баланс России (ЦБР)	IV квартал			
Внешний долг России (ЦБР)	IV квартал			
ВЭБ-09, биржевое размещение (15 млрд руб.)				
Евраз, МСФО 2010				
ТГК-1, МСФО 2010				
Русал, операционные результаты 2010				
Петропавловск, МСФО 2010				
1 апреля				
США				
Total Vehicle Sales	март	13.3M	13.4M	
FOMC Member Plosser Speaks				11:15 GMT
Non-Farm Employment Change	март	191K	192K	11:30 GMT
Unemployment Rate	март	8.90%	8.90%	11:30 GMT
Average Hourly Earnings m/m	март	0.20%	0.00%	11:30 GMT
FOMC Member Dudley Speaks				12:00 GMT
ISM Manufacturing PMI	март	61.2	61.4	13:00 GMT
Construction Spending m/m	март	0.60%	-0.70%	13:00 GMT
ISM Manufacturing Prices	март	83.2	82	13:00 GMT
Еврозона				
Final Manufacturing PMI	март	57.7	57.7	07:00 GMT
Unemployment Rate	февраль	9.90%	9.90%	08:00 GMT
Великобритания				
Halifax HPI m/m	март		-0.90%	
Manufacturing PMI	март	60.8	61.5	07:30 GMT
Япония				
Tankan Manufacturing Index	I квартал	6	5	22:50 GMT
Tankan Non-Manufacturing Index	I квартал	2	1	22:50 GMT
Китай				
Manufacturing PMI	март	54.6	52.2	00:00 GMT
HSBC Final Manufacturing PMI	март		52.5	01:30 GMT
Россия				
Возврат банка м средств с депозитов в ЦБР				
Связной, внеочередное собрание				

БЛОК «КАЗНАЧЕЙСТВО»**Вадим Кораблин**

Управляющий директор, Руководитель блока
Vadim.Korablin@mdmbank.com

ДЕПАРТАМЕНТ ЦЕННЫХ БУМАГ**Илья Виниченко**

Начальник департамента
Ilya.Vinichenko@mdmbank.com
доб. 52430

ПРОДАЖИ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**Наталья Ермолицкая**

+7 495 960 22 56

Анна Казначеева

+7 495 787 94 52

Людмила Рудых

+7 495 363 55 83

Дмитрий Сафонов

+7 495 363 23 88

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ОПЕРАЦИИ РЕПО**Андрей Ларин**

Andrey.Larin@mdmbank.com

Георгий Великодный

Georgiy.Velikodnyy@mdmbank.com

Александр Зубков

Alexander.Zubkov@mdmbank.com

Денис Анохин

Denis.Anokhin@mdmbank.com

БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ**Анна Ильина**

Anna.Ilina@mdmbank.com

Игорь Бердин

Igor.Berdin@mdmbank.com

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖИ НА РЫНКЕ АКЦИЙ**Даниил Затологин**

Zatologin@mdmbank.com
доб. 52408

Артур Семенов

Artur.Semenov@mdmbank.com
доб. 52599

Анастасия Ворожейкина

Anastasija.Vorozheikina@mdmbank.com
доб. 52533

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ доб. 52410**Михаил Зак**

Начальник аналитического
управления
Mikhail.Zak@mdmbank.com

Николай Гудков

Рынок акций
Gudkov@mdmbank.com

Дмитрий Конторщиков

Рынок акций
Dmitri.Kontorshikov@mdmbank.com

Андрей Кулаков, CFA

Долговой рынок
Kulakov@mdmbank.com

Владимир Назин

Долговой рынок
Nazin@mdmbank.com

РЕДАКТОРСКАЯ ГРУППА**Владимир Попов**

PopovV@mdmbank.com

Эндрю Маллиндер

Andrew.Mullinder@mdmbank.com

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2010, ОАО МДМ Банк. Без письменного разрешения МДМ Банка запрещается полностью или по частям воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.