

28 апреля 2011 г.

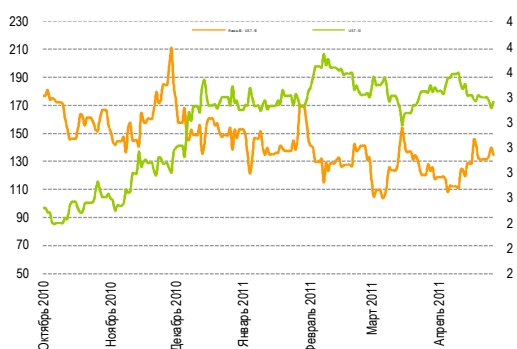
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

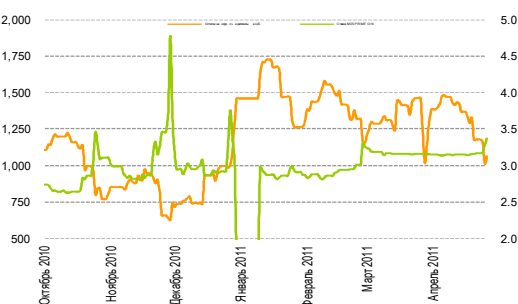
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.2733		0.0005%
Нефть Brent	125.67	1.75	1.41%
Золото	1,527.4	21.05	1.40%
EUR/USD	1.4788	0.0144	0.98%
RUB/Корзина	33.57	- 0.0457	-0.14%
MosPRIME O/N	3.37		0.09%
Остатки на корр. сч.	621.60	33.10	5.62%
Счета и депозиты в ЦБ	417.80	- 57.10	-12.02%
RUSSIA CDS 5Y \$	128.30	- 1.92	-1.47%
Rus-30 - UST-10	134.80	- 5.10	-3.65%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Новости и торговые идеи

- **Минфин провел успешное размещение ОФЗ 26204 вопреки не самой благоприятной конъюнктуре.** Из 20 млрд руб. выпуска ведомству удалось привлечь 19.78 млрд, средневзвешенная доходность составила 7.71% – это дает небольшую премию к «вторичке» (стр. 3).
- **ВТБ отчитался о рекордной прибыли.** ВТБ опубликовал результаты деятельности за 2010 г.: прибыль банка составила рекордные 54.8 млрд руб., отдача на капитал – 10.3%, чистая процентная маржа – 5.1%. Несмотря на поглощения ТКБ и Банка Москвы, достаточность капитала не пострадала: капитал 1-го уровня ниже 12% упасть не должен (стр. 3-4).

Рынки

- **Внешний фон в четверг умеренно позитивный.** Напряженное ожидание решений ФРС США уже позади, а снижение доллара на валютном рынке может добавить интриги курсу рубля. В России сохраняется невысокая ликвидность (1.039 трлн руб.), а сегодня состоится уплата налога на прибыль организаций, что впервые с начала года может снизить ликвидность ниже 1 трлн руб. Мы ожидаем дальнейшего снижения активности на рынке в ожидании праздников и решения ЦБ РФ по ставке.



## Рынки

■ **Торги на внутреннем долговом рынке прошли при невысокой активности.** Несмотря на небольшой объем торгов на рублевом рынке, в бумагах разной длины отмечался спрос. Цены облигаций не претерпели серьезных изменений, прибавив в пределах 5-10 б.п. на фоне грядущих майских праздников. Доходности на внешнем рынке также остались практически неизменными.

■ **Одна интрига позади...** ФРС не изменила ни ставки, ни объема программы выкупа, а традиционный комментарий не ужесточился. ЦБ США будет и дальше удерживать ставку на исключительно низком уровне (0-0.25%) в течение длительного времени. Больше внимания привлекла первая в истории пресс-конференция главы ФРС Бена Бернанке по итогам заседания. Г-н Бернанке оценил темпы восстановления экономики как умеренные и выразил надежду, что положительные тренды на рынке труда будут устойчивыми. Главным приоритетом глава ФРС назвал сокращение бюджетного дефицита: именно за рост дефицита США поплатились на прошлой неделе беспрецедентным снижением прогноза по своему рейтингу от агентства S&P. Что касается дальнейшего курса монетарной политики ФРС – этот вопрос волнует инвесторов в первую очередь, – Бернанке подтвердил, что QE2 завершится в июне; возможный негативный эффект от завершения QE2 он оценил как несущественный для рынков.

Между тем, ФРС намерена поддерживать объем своего баланса – это означает, что ЦБ будет реинвестировать денежные средства от погашающихся бумаг (как казначейских, так и ипотечных). Это фактически завуалированное продолжение программы стимулирования: новых вливаний не будет, но курс на мягкую монетарную политику сохранится. Бернанке отказался говорить о конкретных сроках повышения ставок: глава ведомства лишь заметил, что до этого момента пройдет еще пара заседаний ФРС. На наш взгляд, рост ставок в США не начнется ранее второй половины года и скорее даже конца 3-го квартала. Несмотря на отсутствие сюрпризов, комментарии ФРС и заявления Бернанке несколько сбавили напряженность участников – ведь многие ожидали ужесточения риторики. Рынки сдержанно отреагировали на новости из США, за исключением валютных площадок – здесь доллар резко сбавляет позиции и торгуется к евро на уровне 1.4850.

■ **...Вторая впереди.** Мы считаем, что основным инструментом Центробанка останется повышение нормы резервирования. Согласно нашим подсчетам, повышение нормы резервирования в среднем на 100 б.п. в отсутствие других факторов стерилизует до 150 млрд руб. избыточной ликвидности. Учитывая сжавшуюся,



вследствии бюджетных отчислений, ликвидность (1.06 трлн руб. на 27 апреля 2011 г.), этот инструмент может сейчас оказать более эффективное воздействие. В перспективе второго квартала мы считаем, что норма резервирования может быть повышена в среднем на 250-300 б.п., причем в целях борьбы с притоком спекулятивного капитала величина нормы резервирования перед нерезидентами будет расти опережающими темпами. На ближайшем заседании, на наш взгляд, норма может быть повышена в среднем на 100 б.п.

На наш взгляд, ЦБ продолжит курс на либерализацию валютной политики. В самом деле, рост цен подстегивается импортом инфляции с мировых товарных рынков, ростом госрасходов и низким уровнем рыночной конкуренции – повышением ставок с этими факторами не совладать. А вот укрепление рубля в данной ситуации может быть весьма эффективно – впрочем, его воздействие тоже будет иметь весьма ограниченный характер.

Что касается непосредственно ставок, то в настоящий момент это дискретный фактор (отчасти политический) и едва ли поддается прогнозированию. Мы не исключаем на ближайшем заседании повышения ставок по базовым операциям в пределах 25 б.п. Повышение ключевой ставки на апрельском заседании нам кажется маловероятным. Потенциал ее повышения мы оцениваем в 25 б.п. в течение всего 2-го квартала 2011 г.

#### Новости и торговые идеи

- **Минфин провел успешное размещение ОФЗ 26204 вопреки не самой благоприятной конъюнктуре.** Из 20 млрд руб., предложенных инвесторам на аукционе ОФЗ 26204, ведомству удалось привлечь 19.78 млрд руб. Средневзвешенная доходность составила 7.71%, что предоставило участникам рынка небольшую премию к вторичному рынку. Минимальные уровни ликвидности с начала года (1.06 трлн руб. в среду) и грядущее заседание ЦБ РФ не испортили результатов аукциона. Судя по всему, большая часть размещения была выкуплена госбанками, что отчасти объясняет успех Минфина.

- **ВТБ отчитался о рекордной прибыли.** ВТБ опубликовал результаты деятельности за 2010 г. Прибыль банка составила рекордные 54.8 млрд руб. против убытка в 59.6 млрд годом ранее, отдача на капитал – 10.3%. Чистая процентная маржа в 2010 г. оказалась на уровне 5.1%, и руководство не ожидает ее снижения намного ниже 5.0% в 2011 г. Банк рассчитывает на дальнейший рост прибыли и по итогам 2011 г. прогнозирует прибыль в 80 млрд руб. до консолидации результатов ТрансКредитБанка и Банка Москвы. От последних ожидают соответственно 8 млрд руб. и «тоже прибыльной» деятельности.

Руководство ВТБ также рассказало о деталях консолидации приобретаемых банков. Несмотря на то, что на конец года ВТБ владел лишь 43% ТКБ, его показатели были полностью

консолидированы благодаря письму-гарантии РЖД. Из 20.2% роста валового кредитного портфеля группы, 8.0% пришлось на консолидацию портфеля ТКБ. В мае станет известна окончательная цена приобретения ТКБ – скорее всего, она составит примерно 2х капитала.

В отличие от ТКБ, с консолидацией Банка Москвы группа ВТБ не спешит. Доля в 46% в Банке Москвы, скорее всего, не изменится до конца 2011 г., хотя ВТБ не отказывается от планов полного приобретения банка. Due diligence Банка Москвы будет завершен к июню.

Аппетит к поглощению банков группой ВТБ рождает опасения за достаточность капитала группы, однако ВТБ поспешило развеять их. Согласно внутренним подсчетам банка, коэффициент достаточности капитала 1-го уровня не упадет ниже 12% (на начало года 16.8%) с учетом 70% доли в ТКБ и 46.48% в Банке Москвы.

#### 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
АЛРОСА-20, 23	Покупать	22/10/2010	8.2%	29/3/2011	Достижение цели
РМК Финанс-3	Покупать	10/2/2011	9.6%	29/3/2011	Достижение цели
Газпромнефть 8, 9	Покупать	28/1/2011	8.4%	29/3/2011	Достижение цели
Газпромнефть 10	Покупать	28/1/2011	8.8%	29/3/2011	Достижение цели



	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
<b>25 апреля</b>				
<b>США</b>				
New Home Sales	март	280К	250К	14:00 GMT
<b>Еврозона</b>				
French Bank Holiday				
German Bank Holiday				
<b>Великобритания</b>				
Bank Holiday				
<b>Япония</b>				
CSPI y/y	март	-1.10%	-1.10%	23:50 GMT
All Industries Activity m/m	февраль	0.70%	-0.50%	04:30 GMT
<b>Россия</b>				
Уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых				
Мониторинг Минэкономразвития (МЭР)				
Кредит Европа банк-БО-01, закрытие книги заявок (5 млрд руб.)				
Регидро-01, -02, биржевое размещение (15 млрд руб. совокупно)				
Моссельпром-02, оферта (1.5 млрд руб.)				
Мой банк-05, оферта (5 млрд руб.)				
Газпромнефть-04, оферта (10 млрд руб.)				
Интер РАО, внеочередное собрание				
<b>26 апреля</b>				
<b>США</b>				
S&P/CS Composite-20 NPI v/y	февраль	-3.20%	-3.10%	13:00 GMT
CV Consumer Confidence	апрель	64.6	63.4	14:00 GMT
Richmond Manufacturing Index	апрель	20	20	14:00 GMT
<b>Великобритания</b>				
SVI Industrial Order Expectations	апрель	4	5	10:00 GMT
IMPC Member Sentance Speaks				12:50 GMT
<b>Россия</b>				
Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю				
Разгуляй-БО-16, биржевое размещение (3 млрд руб.)				
ХФБ-банк-БО-01, БО-03, биржевое размещение (3 и 4 млрд руб.)				
Комос групп-БО-1, биржевое размещение (1.5 млрд руб.)				
ГСС-БО-02, БО-03, биржевое размещение (3 млрд руб. каждый)				
Промтрактор-03, оферта (5 млрд руб.)				
<b>27 апреля</b>				
<b>США</b>				
MBA Mortgage Applications	на 22 апреля	1.60%	5.30%	11:00 GMT
Core Durable Goods Orders m/m	март	-0.30%	-0.30%	12:30 GMT
Durable Goods Orders m/m	март	2.10%	-0.60%	12:30 GMT
Crude Oil Inventories	на 22 апреля		-2.3M	14:30 GMT
FOMC Statement				16:30 GMT
Federal Funds Rate		<0.25%	<0.25%	16:30 GMT
FOMC Press Conference				18:15 GMT
<b>Еврозона</b>				
German Prelim CPI m/m	апрель	0.20%	0.50%	06:00 GMT
GIK German Consumer Climate	апрель	5.9	5.9	09:00 GMT
Industrial New Orders m/m	февраль	1.60%	1.20%	09:00 GMT
<b>Великобритания</b>				
Prelim GDP q/q	I квартал	0.50%	-0.50%	08:30 GMT
BVA Mortgage Approvals	март	30.6K	29.9K	08:30 GMT
<b>Япония</b>				
Retail Sales y/y	март	-5.80%	0.10%	23:50 GMT
<b>Россия</b>				
Аукцион ОФЗ на 20 млрд руб.				
Инфляция в России (Росстат)				
Кредит Европа банк-БО-01, биржевое размещение (5 млрд руб.)				
УБРИР-02, закрытие книги заявок (2 млрд руб.)				
TNK-BP International, операционные результаты				
<b>28 апреля</b>				
<b>США</b>				
Unemployment Claims	на 23 апреля	392K	403K	12:30 GMT
Advance GDP q/q	I квартал	1.90%	3.10%	12:30 GMT
Advance GDP Price Index q/q	I квартал	2.20%	0.40%	12:30 GMT
FOMC Member Duke Speaks				12:30 GMT
Pending Home Sales m/m	март	1.60%	2.10%	14:00 GMT
Natural Gas Storage	на 22 апреля		47B	14:30 GMT
<b>Еврозона</b>				
German Import Prices m/m	март	1.00%	1.10%	06:00 GMT
French Consumer Spending m/m	март	0.30%	0.90%	06:45 GMT
German Unemployment Change	март	-36K	-55K	07:55 GMT
<b>Великобритания</b>				
Nationwide HPI m/m	апрель	0.30%	0.50%	23:01 GMT
GIK Consumer Confidence	апрель	-27	-28	
<b>Япония</b>				
BOJ Press Conference				
Overnight Call Rate		<0.10%	<0.10%	
Monetary Policy Statement				
Manufacturing PMI	апрель		46.4	23:15 GMT
Household Spending y/y	март	-6.80%	-0.20%	23:30 GMT
Unemployment Rate	март	4.80%	4.60%	23:30 GMT
Tokyo Core CPI y/y	апрель	0.20%	-0.30%	23:30 GMT
National Core CPI y/y	март	-0.20%	-0.30%	23:30 GMT
Prelim Industrial Production m/m	март	-10.30%	1.80%	23:50 GMT
Housing Starts y/y	март	-1.70%	10.10%	05:00 GMT
BOJ Outlook Report				06:00 GMT
<b>Россия</b>				
Уплата налога на прибыль				
Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц				
Общий объем резервов на конец рабочей недели (ЦБР)				
Банк Русский стандарт, годовое собрание				
Банк Санкт-Петербург, годовое собрание				
Новатек, годовое собрание				
Полиметалл, US GAAP 2010				
Северсталь, операционные результаты				
Фармстандарт, МСФО 2010 и продажи I квартала				
<b>29 апреля</b>				
<b>США</b>				
Employment Cost Index q/q	I квартал	0.50%	0.40%	12:30 GMT
Core PCE Price Index m/m	март	0.10%	0.20%	12:30 GMT
Personal Spending m/m	март	0.60%	0.70%	12:30 GMT
Personal Income m/m	март	0.30%	0.30%	12:30 GMT
Chicago PMI	апрель	68.8	70.6	13:45 GMT
Revised UoM Consumer Sentiment	апрель	70	69.6	13:55 GMT
Revised UoM Inflation Expectations	апрель		4.60%	13:55 GMT
Fed Chairman Bernanke Speaks				16:30 GMT
<b>Еврозона</b>				
German Retail Sales m/m	март	0.10%	-0.40%	06:00 GMT
M3 Money Supply y/y	март	2.20%	2.00%	08:00 GMT
CPI Flash Estimate y/y	апрель	2.70%	2.70%	09:00 GMT
Unemployment Rate	март	9.90%	9.90%	09:00 GMT
<b>Великобритания</b>				
Bank Holiday				
<b>Япония</b>				
Bank Holiday				
<b>Россия</b>				
Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР				
Возврат ВЭБз пенсионных средств с депозитов на 18.3 млрд руб.				
Объем денежной базы в узком определении (ЦБР)				
УБРИР-02, биржевое размещение (2 млрд руб.)				
Газпром, МСФО 2010				
Окей, МСФО 2010				
ФСК ЭС, МСФО 2010				

**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****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.