

Ежедневный обзор долговых рынков от 21 сентября 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,306	▲	0,1%	3,2%	-8,8%
USD/RUR	31,01	▼	0,0%	1,0%	3,2%
Корзина валют/RUR	35,30	▲	0,1%	2,7%	-1,8%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	475,1	▼	-113,9	1,1	-359,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	748,9	▲	106,6	126,1	308,6
MOSPRIME о/п	2,7	▼	0,0	0,0	-1,7
3М-MOSPRIME	3,8	■	0,0	0,0	-3,3
3М-LIBOR	0,29	▼	0,0	0,0	0,0
Долговой рынок					
UST-2	0,46	▼	0,0	0,0	-0,7
UST-10	2,70	▼	0,0	0,1	-1,1
Russia 30	4,43	▲	0,0	0,1	-1,0
Russia 5Y CDS	164	▲	1,5	1,9	-21,3
EMBI+	282	▲	3	14,0	8
EMBI+ Russia	224	▲	4	10,0	36
Москва-48	7,94	▲	0,01	0,3	н/д
Газпром-11	7,11	■	0,00	0,0	-1,9
Газпром-13	5,89	▼	-0,02	-0,2	-3,0
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	78,95	▲	1,9%	9,1%	2,9%
Brent, долл./барр.	79,11	▲	1,9%	8,6%	2,5%
Фондовый рынок					
ТСX	1 467	▲	0,2%	2,9%	1,6%
Dow Jones	10 754	▲	1,4%	5,7%	3,1%
Nikkei	9 599	▼	-0,3%	5,3%	-9,0%

Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Рынок российских евробондов.** Новая неделя не принесла заметных изменений на рынок российских евробондов. «Тридцатка» в понедельник продолжала торговаться в районе 118,375%. Котировки пятилетних CDS на Россию держались в районе 165 б. п. Цены в корпоративном сегменте также в среднем изменились незначительно, торговая активность концентрировалась преимущественно в новых выпусках Сбербанка и Альфа-Банка. Первый при этом торговался чуть ниже номинала, второй, наоборот, – чуть выше. Сегодня ключевым событием дня станут итоги заседания ФРС. Инвесторы будут искать в итоговом FOMC Statement признаки скоро возобновления количественного смягчения
- ▶ **Рублевый долговой рынок.** Рублевый долговой рынок вчера был неактивен даже по меркам понедельника. Цены изменились незначительно и без единого тренда. На валютном рынке корзина также стабилизировалась в районе 35,30. В качестве исключения, пожалуй, стоит отметить некоторое снижение котировок в облигациях Москвы, которое произошло, видимо, в преддверии намеченного на эту среду аукциона по размещению 17 млрд пятилетнего выпуска Москва-64

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ **Деньги остаются доступными**

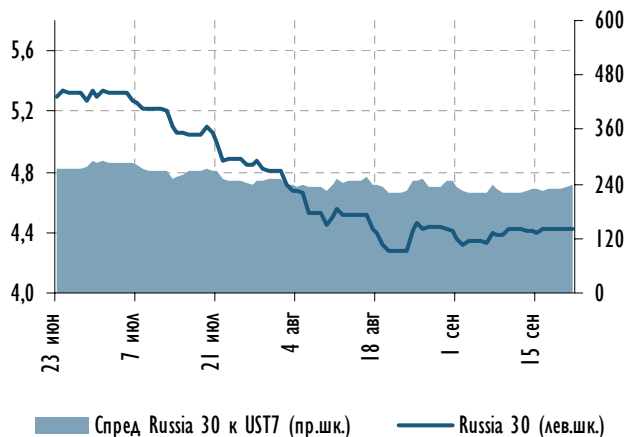
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Комментарии представителей КБ «Ренессанс Капитал» (В-/ВЗ/В-) к отчетности за 1П10 г. по МСФО**

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США: заседание FOMC, решение по ставке; статистика по рынку недвижимости**

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Москва и Минфин нагружают средний сегмент кривой

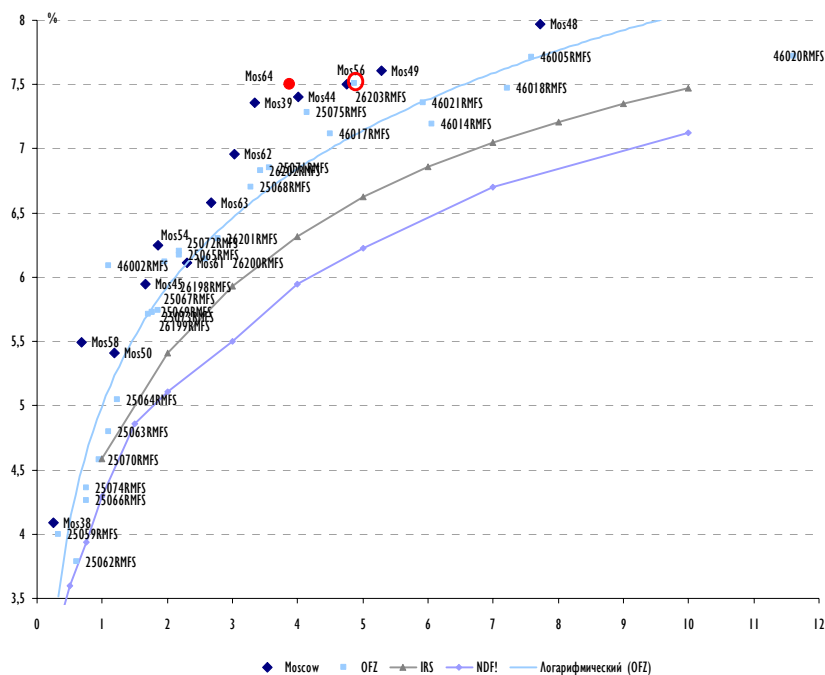
В среду состоится размещение пятилетних облигаций Москвы 64-го выпуска на общую сумму 17 млрд руб. Таким образом, Москва вместе с Минфином продолжают оказывать давление на средний сегмент кривой доходности, в результате чего он продолжает «выгибаться вверх». Напомним, в среду также состоятся аукционы по размещению ОФЗ25072 на сумму 30 млрд и ОФЗ26203 на сумму 40 млрд руб.

На фоне активности Минфина и Москвы на первичном рынке кривые этих двух эмитентов в сегменте до 5 лет приобрели небывало крутой по историческим меркам угол наклона. Однако перспективы выправления этого угла по-прежнему туманны.

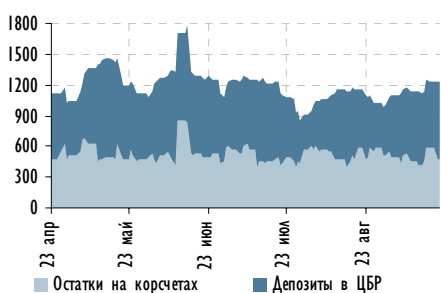
Вчера Москомзайм оценил справедливую доходность 64-й бумаги в диапазоне 7,4–7,48%. На наш взгляд, доходность по новому выпуску Москвы сложится близкой к 7,50% (ниже бумага смотрится неинтересно по отношению к ОФЗ). Ставки по ОФЗ, вероятно, сложатся в районе текущих уровней (6,2% по ОФЗ25072 и 7,5% – по ОФЗ26203). Указанные уровни доходности ОФЗ, на наш взгляд, уже содержат премию за грядущее доразмещение этих двух бумаг, и дополнительную премию мы не ждем (впрочем, посмотрим на ориентиры Минфина).

Если оценивать привлекательность ОФЗ26203 и Москвы-64 по указанным выше ставкам, то бумаги смотрятся весьма интересно, так как дают солидный спред практически ко всем инструментам фондирования денежного рынка репо, «ковернайт», к NDF или к свопам. Кроме того, угол наклона кривой, как мы уже отмечали, очень крут. Тем не менее, брать новые выпуски без опаски мы бы все же не стали, планы Минфина на следующий квартал еще неизвестны, и соответственно с этой точки зрения сохраняется вероятность неприятных сюрпризов. Кроме того, все еще неясно, насколько агрессивно Минфин готов будет размещать ОФЗ ради финансирования дефицита в ближайшем будущем. По этой причине мы рекомендуем участвовать в аукционах умеренными объемами.

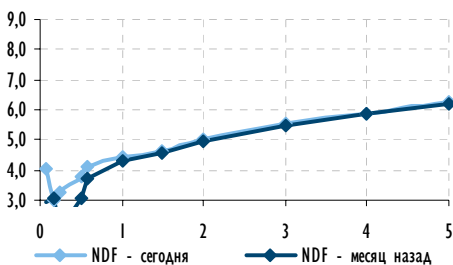
Что касается выбора между ОФЗ или Москвой, то мы предпочитаем ОФЗ. Сейчас премия, которую дают бонды Москвы над ОФЗ, минимальна. При этом ОФЗ по-прежнему обеспечивает лучшие условия фондирования и лучше с точки зрения банковских нормативов.



Павел ПикULEV
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК
Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР


Источник: Bloomberg

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


Источник: Bloomberg

Деньги остаются доступными

Новая неделя началась на российском денежном рынке без потрясений. Стоимость заимствования о/п в понедельник составила 2,5%, несмотря на продолжение периода налоговых выплат: вчера банки должны были перечислить в бюджет треть платежей по НДС, начисленного по итогам второго квартала. Сегодня утром наблюдается разброс котировок: они выставляются на уровне 2,35–2,6%, а по отдельным банкам доходят до 2,75%. Тем не менее, мы не ожидаем, что повышение ставок МБК будет носить продолжительный характер. Отметим, что объем чистой ликвидной позиции кредитных организаций в понедельник сократился всего на 79 млрд руб. (чуть более 4,0%), что не создает предпосылок для дефицита ликвидности. Сокращение произошло преимущественно за счет снижения остатков на к/с и депозитах в ЦБ.

Ставки NDF в течение дня в понедельник колебались в диапазоне 3,03–3,16%, однако по итогам дня практически не изменились (3,04%). Сегодня котировки беспоставочных фьючерсов на рубль предполагают стоимость кредитования в российской валюте на уровне 3,03–3,10%. Реповать акции и облигации первого эшелона банки готовы под 2,5–3,25%.

Таким образом, ситуация на российском денежном рынке остается достаточно стабильной. Согласно опубликованной вчера информации об основных направлениях денежно-кредитной политики ЦБ, регулятор ожидает отток капитала по итогам года на уровне 8,7 млрд долл. С учетом чистого оттока в первом полугодии в объеме 10,2 млрд, в июле – декабре сальдо должно быть положительным на уровне 1,5 млрд, чтобы уложиться в данный прогноз. Учитывая намерения ЦБ по дальнейшему наращиванию ЗВР, мы полагаем, что это должно немного поддержать российскую валюту и ослабить давление на ставки.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

КБ «Ренессанс Капитал»
S&P/Moody's/Fitch B-/B3/B-

Комментарии представителей КБ «Ренессанс Капитал» к отчетности за 1П10 г. по МСФО

Новость: На прошлой неделе КБ «Ренессанс Капитал» опубликовал консолидированные финансовые результаты деятельности за первые 6 месяцев 2010 года по международным стандартам (см. наш комментарий в Ежедневном обзоре долговых рынков от 17 сентября).

Мы обратили внимание на тот факт, что треть процентных доходов банка пришлось на долю начисленных штрафов и пеней – статья, которая вплоть до отчетности по МСФО за 2009 год шла отдельной строкой в составе операционных доходов – что привело к существенному росту показателя чистой процентной маржи (если включить в нее упомянутые доходы от штрафов и пеней). Нам удалось поговорить с представителями банка, которые прояснили позицию организации в данном вопросе, а также нескольких других аспектах качества кредитного портфеля банка.

Комментарий: Наши основные выводы из разговора с сотрудниками «Ренессанс Капитала» приведены ниже.

- ▶ Реклассификация начисленных штрафов и пеней из состава операционных доходов в процентные была инициирована организацией по согласованию с аудиторами Ernst & Young; при этом изменилось не только расположение данной статьи, но и методика ее расчета.

Так, в предыдущих отчетностях «Ренессанс Капитала» (до результатов за 2009 год включительно) отражалась величина штрафов и пеней, начисленных по фактически находящимся на балансе на конец периода кредитам. В отчетности за 1-е полугодие 2010 года, напротив, была отражена величина штрафов

и пеней, начисленных по всем кредитам, включая те, которые с начала периода были уже списаны организацией (на аналогичную величину была увеличена сумма отчислений в резервы за период).

Вследствие этой особенности значения данной статьи доходов в финансовых результатах 1-го полугодия 2010 года не сопоставимы с прежними отчетностями: к слову, сейчас ее значение по итогам всего 2009 года (1,8 млрд руб.) меньше значения за 1-е полугодие 2009 года (2,7 млрд руб.).

В ближайшее время аудиторы планируют подготовить пересмотренную в соответствии с новой методикой отчетность за 2008 – 2009 гг.

- ▶ В настоящее время кредитный портфель банка проходит процесс «омоложения»: выданные до кризиса кредиты активно замещаются новыми, которые отличаются более высоким качеством обслуживания. По итогам 2010 года можно ожидать роста кредитного портфеля до +10% к уровням конца 2009 года.
- ▶ Кредиты с просрочкой платежей выше 1 дня составляли на 30 июня 18% валового портфеля (на конец 2009 года – 32%), с просрочкой платежей выше 90 дней – 10,5% (на конец 2009 года – 21,9% для просрочки выше 60 дней).

Мы достаточно нейтрально относимся к комментариям организации в части реклассификации доходов от начисленных штрафов и пеней и по-прежнему видим более правильным использование показателя чистой процентной маржи за вычетом данных доходов. В то же время мы отмечаем, что в период кризиса штрафы и пени стали для банка весьма важной статьёй поступления денежных средств. Очевидное улучшение качества кредитного портфеля «Ренессанс Капитала», безусловно, является положительным моментом.

Мы по-прежнему считаем, что даже несмотря на определенные слабости финансового положения банка в настоящее время, он найдет средства для расчета по своим коротким выпускам рублевых облигаций. Не самые большие объемы бумаги *КБРенКап-3* вчера можно было купить с достаточно привлекательной для короткой части кривой доходностью YTP 9,4% @ июнь 2011 г. Еврооблигации *RCCF 13* (YTM 11,3% @ апрель 2013 г.) – очевидно, более рискованная инвестиция, пусть и с высокой доходностью.

Основные финансовые показатели Банка «Ренессанс Капитал» по МСФО, млрд руб.

	2007 г.	2008 г.	2009 г.	I П10 г.	Изм.*
Чистые процентные доходы**	3,5	8,4	4,9	2,4	-21,7%
Чистые комиссионные доходы	2,5	3,0	0,5	0,6	260,8%
Штрафы и пени по просроченным кредитам	1,0	1,8	1,8	2,0	-24,8%
Операционная прибыль	7,2	13,5	5,5	4,8	18,2%
Операционные расходы	-3,6	-6,3	-3,6	-2,2	20,0%
Резервы	-3,2	-5,3	-6,7	-3,0	-50,5%
Чистая прибыль (убыток)	0,2	1,5	-4,2	-0,2	-94,7%
Денежные средства и эквиваленты	4,9	8,7	3,7	5,0	37,0%
Ценные бумаги	0,0	1,5	9,0	0,8	-91,3%
Нетто кредитный портфель	38,4	50,8	28,2	25,5	-9,5%
Задолженность перед ЦБ	0,0	10,9	14,4	0,5	-96,5%
Средства корпоративных клиентов	13,1	6,6	3,3	2,6	-20,3%
Средства частных клиентов	2,0	2,7	3,0	8,5	186,9%
Долговые ценные бумаги	17,5	18,2	10,4	11,0	6,0%
Прочие заимствования	4,4	7,1	0,0	0,0	-
Собственный капитал	7,6	12,2	9,5	9,3	-1,8%
Всего активов	45,5	64,3	43,1	34,0	-21,1%
Ключевые показатели					
Рентабельность капитала (ROAE), %	4,8%	15,1%	-39,1%	-3,7%	
Чистая процентная маржа (NIM)***, %	12,3%	16,3%	9,7%	12,7%	



Стоимость риска, %	12,3%	11,3%	15,6%	19,9%
Расходы/Доходы, %	49,3%	46,7%	66,8%	45,2%
Нетто кредитный портфель/Депозиты, %	254,7%	542,0%	453,7%	230,1%
NPL ^{***} /Кредиты, %	5,7%	13,1%	21,9%	10,5%
Резервы/Кредиты, %	4,5%	5,2%	14,5%	8,2%
Покрытие NPL ^{***} резервами, х	0,8	0,4	0,7	0,8
Достаточность капитала (TCAR), %	17,2%	19,2%	21,2%	-
Денежные средства/Активы, %	10,8%	13,5%	8,5%	14,8%

* изменения балансовых показателей — к концу 2009 года, изменения показателей ОПУ — в годовом сопоставлении

** величина штрафов и пеней исключена нами из состава чистых процентных доходов

*** кредиты с просрочкой платежей свыше 90 дней для ИПО г., свыше 60 дней — для прочих отчетностей
Источник: данные банка, расчеты Газпромбанка

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
21.09.2010	Погашение СИТРОНИКС-1	3 000
22.09.2010	Аукцион ОФЗ 26203	40 000
	Аукцион ОФЗ 25072	30 000
23.09.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
27.09.2010	Уплата акцизов, НДС	
28.09.2010	Уплата налога на прибыль	
	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
	Оферта Банк Русский стандарт-7	5 000
	Оферта Гражданские самолеты Сухого-1	5 000
29.09.2010	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	15 000
	Оферта Жилсоципотека-Финанс-3	1 500
	Оферта Метрострой Инвест-1	1 500
30.09.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта Ай-ТЕКО-2	630
	Оферта НОК-2	400

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	Мечел: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	НорНикель: финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
октябрь	НорНикель: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	Х5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
15.10.2010	Евраз: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
конец октября	ТГК-1: операционные результаты	9М10 г.
16.11.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	9М2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
середина ноября	ТГК-1: финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
ноябрь	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М10 г.
ноябрь	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
конец ноября	ТГК-1: финансовая отчетность по МСФО	9М10 г.
01.12.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов
Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Долговой рынок

Алексей Дёмкин, СГА
+7 (495) 980 43 10
Яков Яковлев
+7 (495) 988 24 92
Юрий Тулинов
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17
Павел Пикулев
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

Банковский сектор

Андрей Клапко
+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов
+7 (495) 988 23 44
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

Нефть и газ

Иван Хромушин
+7 (495) 980 43 89

Потребительский сектор

Рустам Шихамедов
+7 (495) 428 50 69

Металлургия

Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров
+7 (495) 913 78 26

Химическая промышленность

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Юлия Мельникова
+7 (495) 980 43 81

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

Трейдинг

Елена Капица
+7 (495) 988 23 73**Дмитрий Рябчук**
+7 (495) 719 17 74

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Константин Шалшаров
директор
+7 (495) 983 18 11**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03**Артем Спасский**
+7 (495) 989 91 20**Светлана Голодинкина**
+7 (495) 988 23 75

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин
директор
+7 (495) 988 24 48

Трейдинг

Валерий Левит
директор
+7 (495) 988 24 11**Андрей Чичерин**
директор
+7 (495) 983 19 14

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин
начальник управления
+7 (495) 983 18 59

Copyright © 2003 — 2010. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

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