

Ежедневный обзор долговых рынков от 14 июня 2011 г.

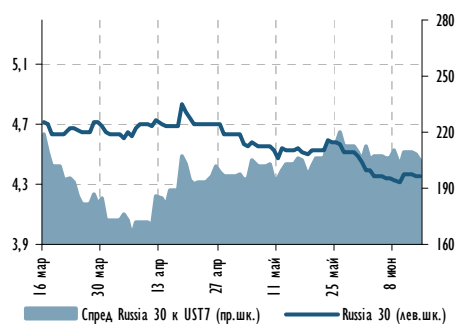


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %		
		День	к нач. года	
Валютный рынок				
EUR/USD	1,435	▼ -1,1%	7,2%	
USD/RUB	27,98	▲ 0,9%	-8,4%	
Корзина валют/RUB	33,48	▲ 0,2%	-4,8%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	494,3	▼ -46,4	-394,0	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	448,3	▲ 22,4	-121,2	
MOSPRIME o/n	3,8	■ 0,0	2,0	
3M-MOSPRIME	4,2	▲ 0,0	0,2	
3M-LIBOR	0,25	▼ 0,0	-0,1	
Долговой рынок				
UST-2	0,40	▼ 0,0	-0,2	
UST-10	2,97	▼ 0,0	-0,3	
Russia 30	4,36	▲ 0,0	-0,5	
Russia 5Y CDS	142	▲ 4,4	-3,2	
EMBI+	290	▲ 4	42	
EMBI+ Russia	193	▲ 4	-6	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	115,73	▼ -0,9%	25,7%	
Золото, долл./унц.	1531,7	▼ -0,8%	7,8%	
Фондовый рынок				
FTC	1 926	▼ -0,8%	8,8%	
Dow Jones	11 952	▼ -1,4%	3,2%	
Nikkei	9 554	▲ 1,1%	-6,6%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ На **рынке российских еврооблигаций** вчера – в отсутствие отечественных игроков – активность была невысока. Котировки Russia-30 (YTM 4,36%) немного скорректировались вверх после падения в прошлую пятницу, изменения цен корпоративных бумаг были минимальными. Вчерашнее решение агентства S&P понизить суверенный рейтинг Греции сразу на 3 ступени до уровня «ССС» (подробнее см. Темы глобального рынка) не оказало ощутимого влияния на российские евробонды, вместе с тем 5-летний CDS-спред на отечественный суверенный риск расширился с 137,25 б. п. на вечер четверга до 144 б. п. вчера.
- ▶ Мы не исключаем, что сегодня в российском секторе еврооблигаций продолжится умеренная коррекция, начатая накануне.
- ▶ Настроение **внутреннего долгового рынка** в пятницу оставалось умеренно позитивным, при этом продолжилось сужение спредов облигаций с дюрацией до 3 лет. Рубль по итогам пятницы немного ослаб до 33,47 руб. по бивалютной корзине. Всю текущую неделю активность на рублевом долговом рынке обещает быть достаточно вялой ввиду оттока существенного числа участников на международный облигационный конгресс.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ S&P снизило кредитный рейтинг Греции на 3 ступени до «ССС», прогноз негативный
- ▶ Рост промпроизводства Китая возвращает уверенность инвесторам

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Банк ДельтаКредит (-Ваа2/-): комментарий к первичному размещению

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Выступление главы ФРС США Б. Бернанке



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

S&P снило кредитный рейтинг Греции на 3 ступени до «ССС», прогноз негативный

Судя по всему, данные негативные действия были ожидаемы и давно уже учтены рынком в цене долговых обязательств Греции. Из рейтингуемых S&P суверенных заемщиков у Греции теперь самый низкий кредитный рейтинг. Ранее, 1 июня, Moody's уже поместило рейтинг Греции (ССС/Саа1/В+) в категорию «Саа». Основных событий, которые могут повлиять на настроения инвесторов, можно ожидать на следующей неделе, когда должны стать известны условия выделения нового пакета помощи Греции.

На данные действия CDS-спреды Греции, Португалии и Ирландии отреагировали негативно, расширившись до 1604 б. п., 764 б. п. и 740 б. п. соответственно. Курс евро против доллара поддался временной слабости в момент выхода сообщения, однако к сегодняшнему утру продолжил укрепляться.

Данное событие оказало ограниченное влияние на долговые обязательства развивающихся рынков: индекс EMBI+ расширился всего лишь на 0,2 п. п. Котировки Russia-30 (УТМ 4,36%) в отсутствие российских инвесторов немного скорректировались после падения в прошлую пятницу. Активность в корпоративных выпусках была низкой.

Рост промпроизводства Китая возвращает уверенность инвесторам

Опубликованная сегодня сильная статистика по промышленному производству Китая в мае (13,3% против ожидавшихся 13,1%) стала источником роста азиатских рынков и фьючерсов на основные американские фондовые индексы. Котировки американских казначейских обязательств отреагировали незначительным снижением, в результате доходность UST10 пробила уровень 3%.

Мы не исключаем, что сегодня в российском секторе еврооблигаций продолжится коррекция, начатая накануне.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Банк ДельтаКредит
S&P/Moody's/Fitch – / Baa2 / –

Банк ДельтаКредит: комментарий к первичному размещению

Новость: На прошлой неделе Банк ДельтаКредит открыл книгу по размещению облигаций серии 06 объемом 5,0 млрд руб. Напомним, что по 5-летней бумаге объявлена оферта через 3 года по номиналу, при этом диапазон ставки первых 6 купонов составляет 7,15–7,65% годовых (УТР 7,28–7,80%). Закрытие книги заявок должно состояться 20 июня.

В пятницу банк провел встречу с представителями топ-менеджмента, на которой раскрыл больше информации относительно своих операционных и финансовых показателей, а также стратегии деятельности.

Комментарий: Банк ДельтаКредит – крупнейший частный игрок российского ипотечного рынка, занимавший на начало 2011 г., по данным РБК, 3-е место по величине портфеля выданных ипотечных кредитов с долей рынка в 4,53% – после Сбербанка и ВТБ24. Банк является 100%-ной дочкой французской Societe Generale (A+/Aa2/A+), при этом в рамках объединения российских финансовых активов SocGen контроль над организацией в начале 2011 г. был передан от голландской DC Mortgage Finance Netherlands B.V. российскому Росбанку (BB+/Baa3/BBB+).

ДельтаКредит фокусируется прежде всего на заемщиках с хорошим кредитным качеством и отличается достаточно высокой степенью консервативности: так, 57,4% кредитного портфеля банка приходится на ссуды объемом менее 100 тыс. дол., 81,2% портфеля составляют кредиты сроком 15, 20 и 25 лет, при этом более 70% выдаваемых банком кредитов имеют первоначальный взнос свыше 50%.

Отработанные за 13 лет функционирования на российском рынке стандарты риск-менеджмента помогают банку поддерживать исключительно высокое качество портфеля: согласно презентационным

данным, доля просроченных более чем на 90 дней кредитов даже в кризисном 2009 г. не превысила отметки 1,7% (на конец 1К11 – 1,35%). С другой стороны, можно заметить, что в последние годы из-за умеренной востребованности ипотеки кредитный портфель организации по большей части стагнировал: общий прирост нетто-портфеля за период с конца 2008 г. до 1К11 составил лишь 3,1% (данные МСФО).

До последнего времени более 90% привлекаемого банком фондирования приходилось на долю средств материнской Societe Generale. Стоит заметить, что средневзвешенная ставка по данным средствам, согласно отчетности банка, в 2010 г. составила 5,0% для долларового финансирования (доля около 45%) и 9,3% – для рублевого (55%). С учетом того, что размещение данных средств в кредиты происходило в среднем по ставкам в диапазоне 11–12% годовых, чистая процентная маржа банка находилась на достаточно умеренном уровне: по нашим подсчетам, 5,0% по итогам 2010 г. и 4,8% в 1К11.

Согласно ожиданиям руководства, восстановление отечественного ипотечного рынка в ближайшие годы будет набирать обороты (в частности, в 2012 г. объем выдач новых кредитов превысит уровень докризисного 2008 г.). При этом фокусирование организации на одном сегменте деятельности и ее возможности предлагать клиентам конкурентные ставки позволят ДельтаКредиту наращивать свою рыночную долю.

Стоит отметить, что рост кредитного портфеля в дальнейшем банк планирует обеспечивать за счет рыночных источников фондирования (а не средств SocGen). Также добавим, что по ожиданиям руководства SocGen не планирует в ближайшее время возвращать вложенные средства в форме дивидендов. Вместе с тем аналитики рейтинговых агентств в прошлом достаточно справедливо полагали, что определенные риски для ДельтаКредита может нести переход контроля с SocGen напрямую на российскую дочку группы – Росбанк.

Основные финансовые показатели банка ДельтаКредит по МСФО, млрд руб.

	2008	2009	2010	1К11
ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ				
Чистые процентные доходы	1,8	3,9	2,8	0,7
Чистые комиссионные доходы	0,2	0,2	0,3	0,0
Операционные расходы	(0,7)	(0,6)	(0,7)	(0,2)
Резервы по кредитам	(0,3)	(0,5)	(0,1)	0,6
Чистая прибыль	0,7	2,4	1,8	0,8
АКТИВЫ				
Денежные средства и эквиваленты	2,0	2,4	2,2	4,4
Средства в банках	5,9	6,1	3,3	1,3
Нетто кредитный портфель	47,9	46,7	50,2	49,4
Итого активов	55,9	55,5	56,1	55,5
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ				
Средства банков	6,5	5,2	4,4	3,7
Средства клиентов	0,5	0,4	0,5	0,7
Финансирование связанных сторон	36,4	37,6	39,6	39,0
Облигации и векселя в обращении	7,3	4,5	2,1	1,8
Собственный капитал	4,8	7,3	9,0	9,8
Коэффициенты				
Рентабельность капитала (ROAE), %	18,4	40,3	21,7	35,5
Рентабельность активов (ROAA), %	1,7	4,4	3,1	6,0
Средняя ставка по ипотечным кредитам, %	11,0	11,9	11,5	11,2
Средняя ставка по средствам связанных сторон, %	6,2	7,4	7,1	7,1
Чистый процентный спред (NIS), %	3,8	6,2	4,0	3,6
Чистая процентная маржа (NIM), %	4,3	7,1	5,0	4,8
Расходы/Доходы (С/Д), %	34,9	14,6	22,6	33,2
Стоимость риска, %	0,8	1,0	0,2	-4,7
Доля фондирования связ. сторон в проц. пассивах, %	85,7	93,6	91,9	89,0
NPL*/Кредиты, %	0,4*	1,7	1,5	1,5
Резервы/Кредиты, %	0,8	1,9	1,8	0,6
Достаточность капитала I-го уровня (Базель), %	19,5	22,4	34,1	37,7
Совокупная достаточность капитала (Базель), %	26,6	28,0	40,6	44,4
Денежные средства/Активы, %	3,6	4,4	3,9	8,0

* для 2008 года соответствует кредитам с просрочкой платежей более 180 дней



Источник: компания, Газпромбанк

В общем и целом кредитное качество Банка ДельтаКредит оценивается нами как сильное. Нельзя не упомянуть, что по облигациям серии 06 предусмотрена прямая гарантия со стороны SocGen (A+/Aa2/A+) как по основному долгу, так и по купонным платежам (бумагам присвоен рейтинг A2). С учетом того, что на заявленных организаторами ориентирах доходности облигации будут предлагать существенную премию к ОФЗ-25068 (YTM 6,4% @ август 2014 г.) и ОФЗ-25076 (YTM 6,3% @ март 2014 г.), с точки зрения соотношения «риск/доходность» бумаги выглядят весьма привлекательно для квалифицированных инвесторов с дешевыми источниками фондирования.

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.
15.06.2011	Оферта РЖД, 16 Аукцион 6-летних и 10-летних ОФЗ Уплата страховых взносов в фонды	15 000 30 000
16.06.2011	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс 3, 4 Оферта Россельхозбанк, 7 Оферта Ханты-Мансийский банк, 2 Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	10 000 5 000 3 000
17.06.2011	Закрытие книги КБ Центр-инвест БО-01 Погашение ОБР-18 Погашение Седьмой Континент БО-01	1 500 456 000 5 800
20.06.2011	Оферта Мечел, 2 Оферта КБ Ренессанс Капитал, 3 Оферта Русское море, 1 Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2011 г.	5 000 4 000 2 000
21.06.2011	Ломбардный аукцион ЦБР сроком 1 неделя	
22.06.2011	Закрытие книги Теле2-Санкт-Петербург, 1 Закрытие книги Обувьрус, 1 Оферта Номос-Банк, 9 Аукцион 4-летних и 7-летних ОФЗ Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	5 000 700 5 000 30 000 6 000
23.06.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
27.06.2011	Уплата акцизов, НДСПИ	
28.06.2011	Погашение Золото Селигдара, 1 Погашение Кредит Европа Банк, 2 Оферта Газпром, 11 Уплата налога на прибыль Ломбардный аукцион ЦБР сроком 1 неделя	300 4 000 5 000
29.06.2011	Закрытие книги КБ Держава, 2 Погашение ОФЗ-25074 Погашение УК ГидроОГК, 1 Аукцион 3-летних и 5-летних ОФЗ	1 000 70 000 5 000 70 000
30.06.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
15.06.2011	АФК Система: финансовые результаты по US GAAP	1К11
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11

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

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

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) 983 18 00 доб. 21476

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@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

Трейдинг

Денис Войничкоис

+7 (495) 983 74 19

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Алексей Семенов

директор

+7 (495) 989 91 34

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принса

+7 (495) 989 91 28

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

brokerer@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб.

21455

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Copyright © 2003 — 2011. «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.