

Ежедневный обзор долговых рынков от 1 августа 2011 г.

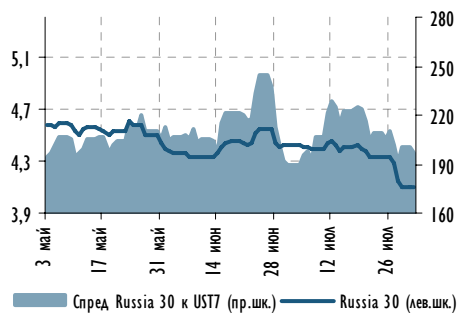


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,440	▲ 0,4%	7,6%	
USD/RUB	27,61	▲ 0,1%	-9,6%	
Корзина валют/RUB	33,07	▲ 0,4%	-6,0%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	701,9	▼ -20,5	-186,4	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	121,5	▼ -19,0	-448,1	
MOSPRIME o/n	5,0	▼ 0,0	3,3	
3М-MOSPRIME	4,3	▼ 0,0	0,3	
3М-LIBOR	0,26	▲ 0,0	0,0	
Долговой рынок				
UST-2	0,36	▼ -0,1	-0,2	
UST-10	2,80	▼ -0,1	-0,5	
Russia 30	4,11	▼ 0,0	-0,7	
Russia 5Y CDS	142	▲ 1,9	-3,8	
EMBI+	274	▲ 8	26	
EMBI+ Russia	190	▲ 14	-9	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	114,76	▼ -0,5%	24,7%	
Золото, долл./унц.	1627,9	▲ 0,7%	14,6%	
Фондовый рынок				
PTC	1 965	▼ -1,0%	11,0%	
Dow Jones	12 143	▼ -0,8%	4,9%	
Nikkei	10 018	▲ 1,9%	-2,1%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Российские еврооблигации** завершили неделю на позитивной ноте: инвесторы продолжили покупать «первый эшелон», игнорируя общую нервозность на финансовых рынках из-за ситуации с увеличением потолка госдолга США. NOTKRM 16, 21, GAZPRU 16, 18, 19 прибавили 0,75 – 1,3 п.п., в банковских выпусках наиболее впечатляющий рост показали бумаги ВЭБа VEBBKN 17, VEBBKN 20, VEBBKN 22 (+0,9-2,25 п.п.), до этого почти не участвовавшие в рами, а также RSHB 17, RSHB 18 (+0,75–1,0 п.п.).
- ▶ Стоит отметить, что во второй половине дня – после выхода крайне слабых данных по ВВП США – энтузиазм покупателей несколько ослаб: показатель за 2-й квартал вырос на 1,3%, не дотянув до прогноза на уровне 1,8%, а цифра за первый квартал была пересмотрена в сторону понижения – до 0,4% с 1,9%.
- ▶ Сегодня у рынка евробондов есть причины продолжить рост. Поводом для оптимизма должны стать вчерашние хорошие новости из США (см. **Темы глобального рынка**). Мы не исключаем, что вслед за выпусками с рейтингами инвестиционного уровня, оказавшимися в центре внимания покупателей на прошлой неделе, могут «подтянуться» бумаги телекомов и металлургических компаний. Наши фавориты во втором эшелоне – выпуски SHMFRU 16, METINR 16, а также длинные серии Вымпелкома (VIP 18, VIP 21, VIP 22).
- ▶ В **рублевых бондах** в пятницу также преобладал оптимизм. После завершения очередного налогового периода участники рынка продолжили покупки в длинных госбумагах и «голубых» фишках – котировки подросли в пределах 10–40 б.п. к уровням предыдущего закрытия (ОФЗ-26204, 26205, ГПН-8, ФСК-10, ФСК-11, Русгидро-2).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Потолок госдолга США: консенсус найден

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Предстоящая неделя не обещает потрясений

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Банк Москвы (–/Ba2/BBB–):** долгожданная [«ритуальная»] отчетность за 2010 год по МСФО

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ **ЕвроХим (BB/–/BB)** привлек кредит в объеме 1,3 млрд долл. на рефинансирование и общекорпоративные цели; новость нейтральна для держателей EUCHEM 12

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** голосование в Конгрессе по вопросу увеличения лимита госдолга

Потолок госдолга США: консенсус найден

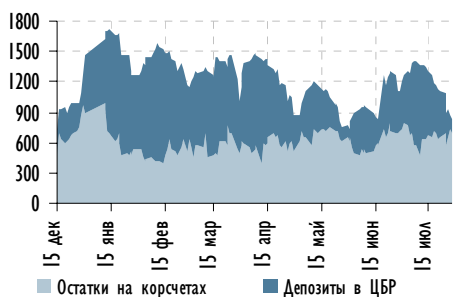
В воскресенье президент Барак Обама объявил о том, что представители Белого дома и обеих палат Конгресса смогли прийти к консенсусу по поводу графика сокращения госрасходов и повышения лимита госзаимствований. В ходе переговоров, продолжавшихся на протяжении всех выходных, был согласован план двухэтапного повышения потолка госдолга. В рамках первого этапа лимит будет повышен на 900 млрд долл., а экономия бюджетных средств составит 917 млрд на горизонте 10 лет. Голосование по данному законопроекту должно пройти сегодня. В рамках второго этапа специально создаваемый комитет должен будет согласовать параметры дополнительного сокращения госрасходов на 1,5 трлн долл. за тот же период, которое будет сопровождаться увеличением лимита госзаимствований еще на 1,2 трлн долл. Окончательный законопроект должен быть вынесен на голосование 23 декабря. В результате лимит госдолга увеличится с текущих 14,3 трлн до 16,4 трлн долл.

Прогресс, наметившийся в решении проблемы американского долга, должен сегодня оказать рынкам поддержку. Тем не менее не стоит забывать о том, что, во-первых, Конгрессу еще предстоит проголосовать за согласованный законопроект, а во-вторых, до сих пор не ясно, как предложенный план будет воспринят рейтинговыми агентствами: ранее S&P оценивало вероятность понижения суверенного рейтинга США на горизонте ближайших 3-х месяцев в 50%.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Предстоящая неделя не обещает потрясений

Бюджет в июле, судя по динамике объемов ликвидности в банковской системе, вновь был исполнен с профицитом. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ за прошедшую неделю сократилась на 226,8 млрд руб. в результате выплат НДС, акцизов и налога на прибыль. В течение прошедшей недели размер ликвидных активов на банковских балансах опускался до 823,4 млрд руб. – минимума с конца мая.

Стоимость заимствования на рынке МБК для банков первого круга к концу недели выросла до 4,0–4,5%, однако уже сегодня утром участники рынка выставляют котировки на уровне 3,3–3,8% (ставки o/n). Учитывая, что предстоящая неделя будет довольно спокойной, с точки зрения обязательных выплат, стоимость заимствования на рынке МБК может вновь стабилизироваться в этом диапазоне.

Из обязательных погашений отметим возврат средств в размере 7,7 млрд руб. с банковских депозитов Фонду ЖКХ 3 августа. Масштаб выплат невелик, даже с учетом заметного сокращения резервов ликвидности, в результате чего его влияние на ситуацию на рынке МБК, по всей видимости, не будет значительным. Дополнительный отток ликвидности из банковской системы может возникнуть в результате аукциона по продаже ОФЗ-26204 с погашением в 2018 г. Учитывая динамику доходности на длинном конце кривой ОФЗ, спрос на бумаги с высокой дюрацией остается стабильным, несмотря на образовавшийся дефицит ликвидности. Однако максимальный отток средств будет ограничен лимитом предложения на уровне 20 млрд руб.

Отметим также, что завтра Минфин проведет депозитный аукцион, в рамках которого предложит банкам 10 млрд руб. на 28 дней под минимальную ставку 3,85% годовых. Учитывая сложившуюся ситуацию, мы полагаем, что спрос на бюджетные средства будет высоким.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Банк Москвы
S&P/Moody's/Fitch –/Ba2/BBB-

Банк Москвы: долгожданная [«ритуальная»] отчетность за 2010 год по МСФО

Новость. В пятницу вечером Банк Москвы представил прошедшие аудит консолидированные финансовые результаты деятельности за 2010 год по международным стандартам. Таким образом, банку удалось уложиться в закрепленные условиями выпуска его еврооблигаций сроки: в течение 6 месяцев с конца прошлого года +1 месяц «льготного» периода.

Комментарий. Масштаб проблем, с которыми столкнулся Банк Москвы после смены руководства весной текущего года, уже был очерчен прежде руководством ВТБ (см. комментарий в *Обзоре долговых рынков* от 19 июля 2011 г.). Поэтому сами по себе опубликованные цифры не столь интересны. Важнее, что де-факто Банку Москвы удалось избежать как реального дефолта по еврооблигациям, так и нарушения нормативов достаточности капитала по Базельским стандартам (на конец 2010 г. незначительно превышают минимально допустимые уровни). Хотя, отметим, банку не удалось избежать оговорки в аудиторском заключении.

Основные финансовые показатели Банка Москвы по МСФО, млрд. руб.

	2008	2009	2010
ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ			
Чистые процентные доходы	28,4	31,3	39,7
Чистые комиссионные доходы	5,8	5,5	5,5
Операционные расходы	(15,7)	(15,0)	(17,8)
Резервы под обесценение кредитов	(9,0)	(30,7)	(105,0)
Чистая прибыль (убыток)	7,0	0,7	(68,2)
АКТИВЫ			
Денежные средства и эквиваленты	133,3	76,0	73,0
Средства в других банках	74,3	50,7	79,4
Ценные бумаги	47,0	132,5	148,8
Чистый кредитный портфель	516,6	534,5	497,6
Всего активов	801,4	825,1	854,2
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ			
Средства ЦБ	79,4	73,8	0,0
Средства других банков	132,5	137,8	145,2
Средства корпоративных клиентов	255,3	250,6	361,5
Средства частных клиентов	151,2	177,5	181,6
Долговые ценные бумаги	71,1	56,9	81,1
Субординированный долг	23,6	35,3	35,2
Собственный капитал	67,7	86,6	40,3
Ключевые коэффициенты			
Рентабельность капитала (ROAE), %	12,0%	0,9%	-81,1%
Рентабельность активов (ROAA), %	1,0%	0,1%	-7,8%
Чистая процентная маржа (NIM), %	5,0%	4,2%	4,7%
Стоимость риска, %	2,0%	5,6%	16,7%
Расходы/Доходы, %	49,3%	31,1%	35,2%
Чистый кредитный портфель/Депозиты, %	127,1%	124,9%	91,6%
Средства связанных сторон, % от обязательств	15,0%	13,0%	16,8%
Средства крупных вкладчиков, % от средств клиентов	27,8%	24,5%	43,6%
NPL/Кредиты, %	1,3%	3,9%	4,2%
Реструктуризация/Кредиты, %	-	4,0%	4,2%
Резервы/Кредиты, %	2,4%	7,5%	22,9%
Валовые крупные кредит.риски, % от капитала I-го уровня	105,5%	117,0%	549,9%
Чист.кредиты связанным сторонам, % от капитала I-го уровня	12,2%	14,3%	96,7%
Достаточность капитала I уровня (Базель), %	9,5%	12,8%	5,4%
Совокупная достаточность капитала (Базель), %	13,9%	18,9%	8,7%
Денежные средства/Активы, %	16,6%	9,2%	8,5%

Источник: Банк Москвы, данные Газпромбанка



Старший выпуск еврооблигаций ВКМОСC 15 в настоящее время котируется с премией около 50 б.п. к VTB 15, что близко к среднеисторическому значению спреда и воспринимается нами нейтрально.

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.
01.08.2011	Погашение КБ Стройкредит, 1	1 000
	Оферта Промтрактор-Финанс, 3	5 000
02.08.2011	Аукцион по размещению Меткомбанк БО-1	1 500
03.08.2011	Заккрытие книги КБ Ренессанс Капитал БО-3	3 000
	Размещение 7-летних ОФЗ	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	5 124
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	7 733
04.08.2011	Оферта ЛОКО-Банк, 5	2 500
05.08.2011	Погашение Крайинвестбанк, 1	600
	Оферта Мираторг-Финанс, 1	2 500
10.08.2011	Размещение 10-летних ОФЗ	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	16 991
	Частичное погашение ОФЗ 46002	15 500
11.08.2011	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 9	5 000
	Оферта МОЭК, 1	6 000
12.08.2011	Погашение ОБР-04019	29 235
	Оферта Фортум, 2	5 000
15.08.2011	Уплата страховых взносов в фонды	
16.08.2011	Погашение М-Индустрия, 1	1 000
	Оферта РТК-Лизинг, БО-1	1 500
17.08.2011	Размещение 6-летних ОФЗ	25 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 734
18.08.2011	Оферта Ростелеком, 1	2 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
13.08.2011	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	2К11
25.08.2011	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
26.08.2011	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П11
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
29.08-02.09.2011	НАМК: объявление промежуточных финансовых результатов по US GAAP	1П11
конец августа	Газпром нефть: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
конец августа	Лукойл: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
сентябрь 2011	ММК: публикация финансовой отчетности	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

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

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

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаяров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+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

Трейдинг

Денис Войничков

+7 (495) 983 74 19

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 Мионов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

директор

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

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 — 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.