

# Ежедневный обзор долговых рынков от 2 сентября 2011 г.

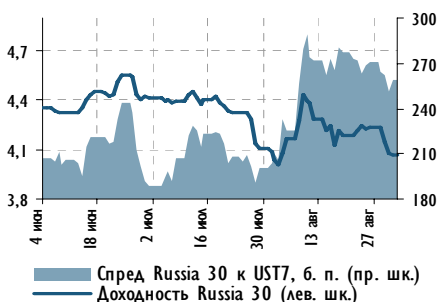


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, % к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,426	▼ -0,8%	6,5%
USD/RUB	28,97	▲ 0,5%	-5,1%
Корзина валют/RUB	34,53	▼ -0,1%	-1,8%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	649,0	▲ 30,4	-239,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	196,8	▲ 17,3	-372,8
MOSPRIME o/n	4,0	▼ -0,3	2,3
3M-MOSPRIME	4,8	▼ 0,0	0,7
3M-LIBOR	0,33	▲ 0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,18	▼ 0,0	-0,4
UST-10	2,13	▼ -0,1	-1,2
Russia 30	4,07	▼ 0,0	-0,8
Russia 5Y CDS	187	▼ -2,8	41,4
EMBI+	331	▲ 10	83
EMBI+ Russia	250	▲ 12	51
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	114,81	▼ -0,2%	24,7%
Золото, долл./унц.	1826,2	▲ 0,0%	28,5%
<b>Фондовый рынок</b>			
ТСX	1 704	▲ 0,1%	-3,8%
Dow Jones	11 494	▼ -1,0%	-0,7%
Nikkei	8 942	▼ -1,3%	-12,6%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера на рынках возобновились продажи рискованных активов на слабых августовских показателях деловой уверенности в Германии и США. В Германии августовский индекс PMI Manufacturing оказался ниже ожиданий (50,9 п. против ожидавшихся 52,0), в США опубликованный показатель ISM Manufacturing на уровне 50,6 п. стал минимальным за более чем 12 месяцев. Неубедительная американская статистика заставила экспертов пересмотреть свои оценки августовской ситуации в сфере занятости. Сегодня публикация Payrolls. С учетом длинных выходных в США инвесторы, скорее всего, будут сегодня настроены избегать покупок рискованных активов.
- ▶ Вчера основные фондовые индексы США потеряли 1,0–1,3%, индекс VIX немного расшился до 31,8 п. (+0,2 п.). Американские Treasuries очередной день вели себя волатильно: доходность UST10 менялась в диапазоне 2,13–2,27%, сегодня с утра находилась на уровне 2,14%.
- ▶ О Греции. В преддверии выделения очередного транша помощи Греции в рамках первого пакета помощи (110 млрд евро), государственные финансы греков будут проинспектированы представителями кредиторов (ЕС, МВФ и ЕЦБ). Судя по комментариям представителей вышеуказанных организаций, несмотря на то, что Греция не выполняет все взятые на себя обязательства, она все же получит очередной транш... Очевидно, такое положение дел может несколько осложнить одобрение парламентами стран ЕС нового пакета помощи Греции и расширение мандата по управлению EFSF. В Германии слушания на эту тему должны начаться 7 сентября
- ▶ Вчера **российские еврооблигации** не показывали единой динамики. Если накануне интерес инвесторов был сосредоточен в суверенных бумагах и в корпоративных выпусках уровня «BBB», то вчера динамику «лучше рынка» (+0,25–0,50 п.п.) продемонстрировали евробонды эмитентов категории «BB» (в основном телекомы). По итогам вчерашнего дня «Тридцатка» потеряла около 0,125 п.п., последние сделки проходили на уровне 119,625%, российский 5Y CDS-спред сократился до 187 б.п. (-3 б.п.).
- ▶ Общий фон для **рублевых облигаций** в целом складывается позитивно: денежный рынок стабилизируется после периода налоговых выплат, валютный рынок также не преподносит особых неприятных сюрпризов. В то же время для уверенного роста рублевым бондам, похоже, пока не хватает ликвидности: вчера рынок преимущественно консолидировался на достигнутых уровнях, и динамика котировок по относительно активно торгуемым ОФЗ (25079, 26203, 26204, 26206) и голубым фишкам (ФСК-13, ФСК-19, Русгидро-1) была разнонаправленной (в диапазоне 10–20 б.п. около уровней предыдущего закрытия).

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Напряженность на денежном рынке в ближайшее время сохранится

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Группа ВТБ (BBB/Baa1/BBB)** – умеренно позитивные результаты 2К и 1Г11 по МСФО

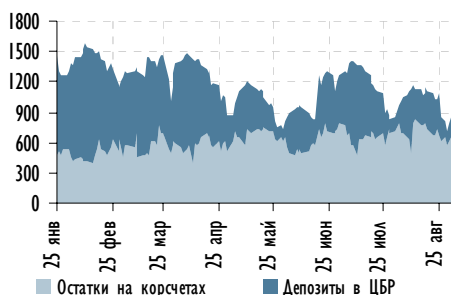
## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** публикация Payrolls (август)



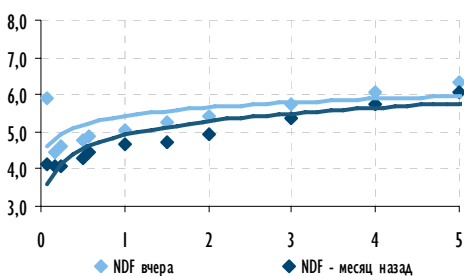
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Напряженность на денежном рынке в ближайшее время сохранится

Как мы и полагали, объем размещения на вчерашнем аукционе ОБР оказался «копеечным»: было продано бумаг всего на 120,5 млн руб. при предложении в 10 млрд. Это неудивительно, учитывая сложившуюся в банковской системе ситуацию с ликвидностью: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ вчера практически не изменилась, однако по-прежнему заметно не дотягивает до «комфортного» для кредитных организаций уровня в 1,0 трлн руб. – на сегодняшнее утро показатель составил 840,9 млрд руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК в четверг незначительно понизилась, однако диапазон колебаний остается довольно широким (3,3–4,3%). Сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 4,0–4,1% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), однако в течение дня, в отсутствие обязательных платежей, сделки могут совершаться по более низким ставкам. Отметим, что существенно снизилась стоимость междилерского РЕПО на ФБ ММВБ: вчера средства о/п под залог облигаций можно было получить под 4,71% – на 25 бп ниже, чем днем ранее.

Мы полагаем, что напряженная ситуация на рынке МБК в сентябре может сохраниться, особенно учитывая тот факт, что в дополнение к регулярным налоговым платежам за месяц банкам предстоит вернуть Минфину почти 120 млрд руб. с депозитов. Таким образом, ставки МБК, вероятно, будут находиться на уровнях, близких к 4,0%, а в периоды наибольшего оттока ликвидности со счетов – могут подниматься до 5,0–5,5%. Остается надежда на то, что Минфин расширит предложение бюджетных средств в рамках депозитных аукционов, которые в последнее время являются фактически основным источником ликвидности для банков. В то же время средства привлекаются преимущественно крупными банками, поэтому уровень ставок МБК (стоимость заимствования для банков первого круга) может не отражать реального положения вещей на рынке.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Группа ВТБ  
S&P/Moody's/Fitch BVB/Baa1/BVB

## Группа ВТБ – умеренно позитивные результаты 2К и 1П11 по МСФО

**Новость.** Вчера ВТБ представил консолидированные финансовые результаты деятельности за 1П11 по международным стандартам, а также провел телеконференцию для участников рынка.

**Комментарий.** Тенденции в динамике основных показателей ВТБ на протяжении 1П11 были предсказуемы, при этом сами значения показателей оказались чуть лучше ожиданий рынка. Судя по показателям, прочность кредитного профиля ВТБ продолжает укрепляться по всем фронтам (см. таблицу).

## Основные финансовые показатели группы ВТБ\* по МСФО, млрд руб.

	2008	2009	2010	1П 11
<b>Отчет о совокупном доходе</b>				
Чистые процентные доходы	113,6	152,2	171,1	95,1
Чистые комиссионные доходы	16,3	21,0	24,7	17,9
Прибыль (убыток) от реструктуризации кредитов	0,0	(19,7)	(0,2)	9,9
Операционные расходы	(67,5)	(76,4)	(95,1)	(67,3)
Резервы под обесценение процентных активов	(63,2)	(154,7)	(51,6)	(17,3)
Чистая прибыль (убыток)	4,6	(59,6)	54,8	53,6
<b>Активы</b>				
Денежные средства и эквиваленты	416,1	260,2	261,3	228,0
Средства в других банках	308,0	345,6	285,1	291,6
Ценные бумаги	259,9	400,7	380,2	636,2
Чистый кредитный портфель	2 555,6	2 309,9	2 581,8	2 996,6
Всего активов	3 697,4	3 610,8	3 908,0	4 720,0
<b>Обязательства и капитал</b>				
Кредиты ЦБ	611,6	314,8	1,4	0,0
Средства других банков	388,7	287,0	381,2	436,9
Средства корпоративных клиентов	747,8	1 092,3	1 251,1	1 772,4
Средства частных клиентов	354,1	476,5	684,8	862,3
Долговые ценные бумаги	560,1	485,7	552,4	555,6
Прочие заемные средства	237,1	156,1	174,5	125,1
Субординированный долг	226,3	195,3	188,2	206,4
Собственный капитал	392,1	504,9	560,8	597,5
<b>Ключевые показатели, %</b>				
Рентабельность капитала (ROAE)	1,1%	-13,7%	10,3%	18,1%
Рентабельность активов (ROAA)	0,2%	-1,6%	1,5%	2,4%
Чистая процентная маржа (NIM)	4,4%	4,6%	5,1%	4,8%
Стоимость риска	3,2%	5,7%	1,9%	0,9%
Расходы/Доходы	45,9%	46,6%	44,2%	45,7%
Нетто кредитный портфель/Депозиты	231,9%	147,2%	133,4%	113,7%
NPL/Кредиты	1,9%	9,8%	9,2%	7,7%
NPL, % от капитала I-го уровня	13,7%	51,4%	-	44,6%
Реструктуризация/Кредиты	0,6%	11,8%	-	7,8%
Резервы/Кредиты	3,6%	9,2%	9,3%	8,6%
Кредиты 10 крупнейшим заемщикам, % от портфеля	20,6%	22,9%	-	19,5%
Достаточность капитала I уровня (Базель)	10,5%	14,8%	12,9%	12,0%
Совокупная достаточность капитала (Базель)	17,3%	20,7%	17,1%	14,1%
Денежные средства/Активы	11,3%	7,2%	6,7%	4,8%

\* указанные в таблице результаты группы ВТБ за 2008–2010 гг. не учитывают показатели Транскредитбанка

Источник: данные группы ВТБ, расчеты Газпромбанка

Из моментов, способных оказать влияние на долговые рынки, мы хотим обратить внимание на заявления ВТБ о готовности закрыть до конца сентября сделку по консолидации 75% акций Банка Москвы, что откроет дорогу к выделению 295 млрд руб. средств АСВ на санацию.

Применительно к структуре фондирования ВТБ отметим, что во 2-м квартале объем привлеченных банком срочных средств «государственных органов» («government bodies») вырос на 151,5 млрд руб. Согласно 101-й форме ВТБ, за квартал банк привлек 185,5 млрд руб. депозитов Минфина, главным образом на срок от 91 до 180 дней (в том числе 155,5 млрд руб. в июне). Для сравнения, по данным сайта ЦБ,



общий объем размещенных во 2-м квартале средств бюджета в коммерческих банках составил 300,5 млрд руб.

Спред между кривыми еврооблигаций ВТБ и Сбербанка по-прежнему составляет около 100 б.п.; по нашему мнению, перспективы его сокращения будут определяться прежде всего восстановлением риск-аппетита рынка.

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.
06.09.2011	Погашение <b>МОЭСК, 1</b>	6 000
	Погашение <b>Юнимилк Финанс, 1</b>	2 000
07.09.2011	Аукцион 7-летних ОФЗ	35 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 589
	Погашение <b>ЕБРР, 3</b>	7 500
08.09.2011	Оферта <b>СБ Банк, 3</b>	1 500
12.09.2011	Оферта <b>РЖД, 13</b>	15 000
14.09.2011	Аукцион 10-летних ОФЗ	35 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	9 150
	Погашение <b>НК Альянс, 1</b>	3 000
15.09.2011	Размещение <b>ОБР-21</b>	500 000
	Оферта <b>ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 2</b>	3 000
	Погашение <b>Запсибкомбанк, 1</b>	1 500
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 288
	Уплата страховых взносов в фонды	
19.09.2011	Оферта <b>СИБУР Холдинг, 2</b>	30 000
20.09.2011	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2011 г.	
21.09.2011	Аукцион 6-летних ОФЗ	40 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 489
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	40 000
22.09.2011	Оферта <b>Северсталь, БО-1</b>	15 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
02.09.2011	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	1П11
06.09.2011	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К11
07.09.2011	<b>Vimpelcom Ltd:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К11
08.09.2011	<b>Номос Банк:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11
08.09.2011	<b>Ситроникс:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К11
14.09.2011	<b>АФК "Система":</b> финансовые результаты по US GAAP	2К11
29.09.2011	<b>Распадская:</b> финансовые результаты по МСФО	1П11
сентябрь 2011	<b>ММК:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
14.11.2011	<b>РУСАЛ:</b> финансовая результаты по МСФО	3К11 и 9М11

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.