

Ежедневный обзор долговых рынков от 16 сентября 2011 г.

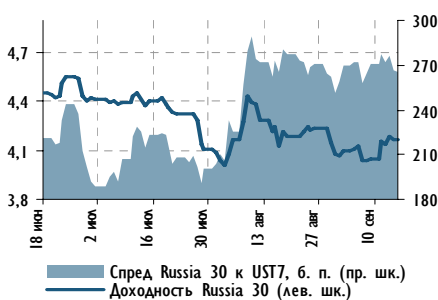


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,388 ▲	0,9%	3,7%	
USD/RUB	30,41 ▼	-0,2%	-0,4%	
Корзина валют/RUB	35,70 ▲	0,3%	1,5%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	682,4 ▼	-13,8	-205,9	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	137,1 ▼	-15,7	-432,5	
MOSPRIME o/n	5,0 ▲	0,8	3,2	
3M-MOSPRIME	5,5 ▲	0,4	1,4	
3M-LIBOR	0,35 ▲	0,0	0,0	
Долговой рынок				
UST-2	0,19 ▲	0,0	-0,4	
UST-10	2,08 ▲	0,1	-1,2	
Russia 30	4,17 ▼	0,0	-0,7	
Russia 5Y CDS	220 ▼	-6,7	74,7	
EMBI+	358 ▼	-6	110	
EMBI+ Russia	262 ▼	-5	63	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	117,25 ▲	3,1%	27,4%	
Золото, долл./унц.	1788,6 ▼	-1,7%	25,9%	
Фондовый рынок				
PTC	1 603 ▲	2,1%	-9,4%	
Dow Jones	11 433 ▲	1,7%	-1,2%	
Nikkei	8 841 ▲	2,0%	-13,6%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера на фондовых рынках на волне возвращения аппетита к риску продолжился рост, чего нельзя сказать о **рынке еврооблигаций**, наиболее «качественная» часть которого (с инвестиционным рейтингом) следовала за UST...
- ▶ В первой половине дня хороший настрой рынку придали сделанные накануне заявления А. Меркель и Н. Саркози о поддержке Греции. После полудня – заявление 5 ведущих мировых центральных банков о поддержке европейского финансового сектора, который с июля-августа т. г. испытывает дефицит долларовой фондирования. Заявление успокоило инвесторов, индикаторы европейского денежного рынка отреагировали положительно: Euribor-OIS сократился до 77 б.п. (-3 б.п.), стоимость страховки европейских банков также подешевела – значение банковского индекса Markit iTraxx Europe сократилось до 261 п. (-26 п.).
- ▶ Основные американские индексы выросли на 1,3–1,7%, европейские (DAX, CAC 40) – более чем на 3%. Значение индекса VIX снизилось до 32 п. Доходность UST10 продолжила недельный рост и достигла 2,08% (+9 б.п.). Значение EMBI+ спред сократилось до 358 б.п. (-6 б.п.), EMBI+ Rus – до 262 б.п. (-5 б.п.).
- ▶ Котировки RUSSIA 30 (YTM 4,19%) потеряли порядка 0,1875 п.п. и последние сделки проходили по 118,81%, спред к UST10 сузился до 211 б.п. В то же время бумаги с кредитными рейтингом ниже инвестиционного уровня подверглись распродаже – котировки снизились примерно на 0,5–1,0 п.п. Мы не исключаем, что кто-то из крупных игроков ликвидировал позицию в «мусорных» облигациях.
- ▶ Обратим внимание, что опубликованные данные EPFR за последнюю неделю свидетельствуют о продолжении притока в фонды облигаций развивающихся рынков.
- ▶ На **рынке рублевого долга** все острее ощущается нехватка ликвидности на фоне начала периода налоговых выплат (см. «Денежный рынок»). Кроме того, опасения вызывает ситуация на валютном рынке, где вчера стоимость бивалютной корзины прибавила почти 20 копеек на фоне растущих (!) цен на нефть, а ставка годового NDF тестировала уровень 6%.
- ▶ При таком сочетании факторов неудивительно, что продажи в рублевых бондах вчера усилились. Котировки длинных и среднесрочных ОФЗ в первой половине дня упали в среднем на полфигуры, хотя по некоторым выпускам (26204) ближе к закрытию они отыграли часть утреннего падения. В корпоративном сегменте динамика была разнонаправленной на фоне расширившихся bid/offer спредов.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Новые облигации **КБ «Восточный» (-B1/-)**: еще один индикатор положения дел на рублевом долговом рынке

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Налоговые выплаты подстегнули спрос на средства ЦБ

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **МКБ (-B1/B+)**: крепкая отчетность за 2К и 1П11 по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа**: встреча министров финансов и глав ЦБ в Польше
- ▶ **США**: данные о движении капитала (июль)



Новые облигации КБ «Восточный» (-/B1/-): еще один индикатор положения дел на рублевом долговом рынке

Вчера КБ «Восточный» объявил о намерении провести в конце сентября аукцион по размещению облигаций серии БО-3 объемом 3,0 млрд руб. Одновременно с этим единственный рейтинг банка от международного агентства (Moody's) был повышен на 1 ступень до «B1/стабильный», что открывает выпуск дорожку в Ломбардный список ЦБ в соответствии с новыми – действующими с 1 июля т.г. – критериями. При этом индикативная ставка купона была объявлена на уровне 10,1-10,5% до оферты через 1 год, что соответствует доходности УТР 10,36-10,78%.

В ретроспективе последних 2 лет ставка по купону для КБ «Восточный» свыше 10% на 1 год выглядит высокой – последний раз банк выходил на первичный рынок в октябре 2010 года, когда ставка купона по облигациям БО-5 объемом 2,0 млрд руб. была установлена на уровне 9,0% годовых до оферты через 1,5 года. В то же время мы отмечаем, что ставка по привлекаемым банком розничным депозитам в рублях – основной статьи пассивов – в настоящее время доходит до 10,5% годовых. Таким образом, как мы понимаем, банк хочет одновременно привлечь существенный объем средств на развитие бизнеса при несущественном удорожании общей стоимости фондирования.

Вместе с тем данное решение выглядит в чем-то символично. КБ «Восточный» – не раз выходивший на рынок эмитент, кредитный профиль которого традиционно отличается высокой степенью прочности (даже несмотря на подверженность рискам розничного кредитования). И при этом организация готова платить по годовым бумагам, которые войдут в Ломбардный список ЦБ, купон выше 10%.

В дополнение к Северстали, которая решила установить купон по облигациям БО-1 на год до погашения на отметке 7,5% (о чем мы писали вчера), озвученные ожидания организаторов относительно доходности по бумагам КБ «Восточный» недвусмысленно свидетельствуют о том, где участники рынка склонны на неликвидном падающем рынке видеть справедливые уровни доходности.

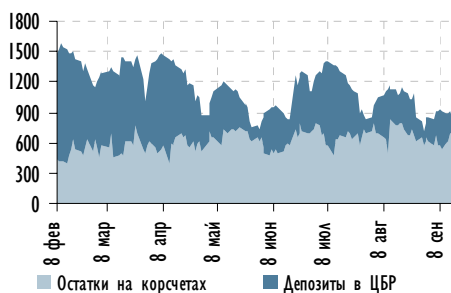
Мы также не можем исключить, что если негативные настроения инвесторов сохранятся, а эмитенты продолжают предлагать новые выпуски с премией, первичный рынок может потянуть за собой вверх по доходности «вторичку». К примеру, вчера до обеда продавцы в облигациях МКБ (-/B1/B+) серии БО-4 – эмитента с аналогичным КБ «Восточный» рейтингом от Moody's – находились на уровне УТР 9,6% @ октябрь 2012 г. Вчера после обеда, когда организаторы размещения облигаций КБ «Восточный» БО-3 разослали свое предложение, доходность облигаций МКБ БО-4 выросла до УТР 10,1%.

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



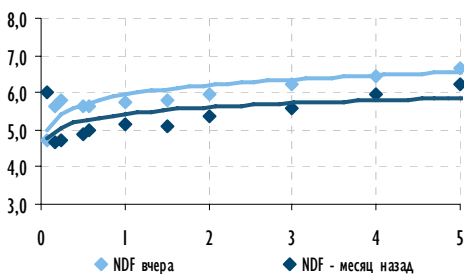
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Налоговые выплаты подстегнули спрос на средства ЦБ

В четверг банки привлекли 31,2 млрд руб. в ходе двух сессий прямого РЕПО с ЦБ. Средневзвешенная ставка по итогам утреннего аукциона составила 5,27%, а в ходе дневного поднялась до 5,59%, несмотря на то, что на ММВБ стоимость привлечения средств о/п под залог облигаций не превышала 5,24%. Спрос на инструмент был обусловлен началом периода налоговых выплат в условиях нехватки ликвидности. Вчера банки перечислили страховые выплаты в фонды, в результате чего сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ сократилась на 30 млрд руб. – до 819,5 млрд.

В сложившихся условиях неудивительно, что вчерашний аукцион ЦБ по размещению ОБР 21-го выпуска (объемом 500 млрд руб.) был признан несостоявшимся по причине отсутствия заявок.

Стоимость заимствования о/п для банков первого круга на рынке МБК в четверг по отдельным сделкам поднималась до 5,0%, и сегодня утром участники рынка выставляют котировки на уровне 4,5–5,0%, что указывает на сохранение напряженности с ликвидностью в банковской системе. Мы полагаем, что до конца месяца потенциал роста ставок на денежном рынке составляет порядка 20–50 б.п. при условии, что регуляторы (ЦБ, Минфин) будут готовы расширять объемы предоставления ликвидности. Напомним, что в августе в разгар периода налоговых платежей Минфин увеличил предложение средств в рамках депозитных аукционов до 80–95 млрд руб. Остается надежда, что политика ведомства по предоставлению ликвидности в сентябре не изменится.

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

МКБ
S&P/Moody's/Fitch

-B1/B+

МКБ: крепкая отчетность за 2К и 1П11 по МСФО

Новость: Вчера Московский Кредитный Банк (МКБ) опубликовал консолидированные финансовые результаты деятельности за 2К и 1П11 по международным стандартам.

Комментарий: Результаты, демонстрируемые МКБ, оцениваются нами положительно. Мы отмечаем, что банк растет опережающими рынок темпами, – в частности, его чистый кредитный портфель за 1П11 прибавил внушительные 42%. Финансирование данного роста обеспечивается за счет сбалансированного «микса» из притока депозитов и выпуска долговых инструментов банком (соотношение чистого кредитного портфеля и депозитов на протяжении 1П11 умеренно подросло до 1,3х), а также за счет вливаний капитала (4,5 млрд руб. во 2К11). Мы отмечаем, что за счет последнего показатель достаточности капитала организации по Базельским нормативам вырос до 15,2% на 30.06.2011 г.

Качество кредитного портфеля МКБ, по данным отчетности, осталось на исключительно хорошем уровне – доля кредитов с просрочкой платежей более 1 дня в портфеле на конец 1П11 составила 1,4%. В то же время набранные банком быстрые темпы роста уже дают о себе знать – показатель «стоимости риска» во 2К11 вырос до 2,0% (против 0,5% в 1К11). Объем операций банка со связанными сторонами, согласно отчетности, оставался минимальным в 1П11.

Ключевые финансовые показатели МКБ по МСФО, млрд руб.

	2008	2009	2010	1П11	г/г
ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ					
Чистые процентные доходы	2,6	3,9	6,1	3,9	52,2%
Чистые комиссионные доходы	0,9	1,1	1,7	1,1	37,8%
Операционные расходы	(2,0)	(2,2)	(3,1)	(2,0)	37,4%
Резервы под обесценение кредитов	(0,5)	(2,5)	(1,5)	(0,8)	18,6%
Чистая прибыль	1,0	0,8	3,0	1,9	47,4%
АКТИВЫ					
Денежные средства и эквиваленты	10,4	8,6	23,3	21,5	350,6%
Ценные бумаги	7,6	15,7	31,9	23,9	12,4%
Чистый кредитный портфель	39,8	58,3	103,9	147,4	73,7%
Всего активов	60,4	87,1	165,5	203,9	77,3%
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ					
Средства банков (включая ЦБ)	22,8	16,6	26,6	19,5	28,1%
Субординированный долг	0,6	0,6	7,3	3,8	3,8%
Средства клиентов	23,7	45,6	87,5	114,3	89,3%
Долговые ценные бумаги	6,3	12,4	28,8	39,9	76,2%
Собственный капитал	6,4	11,0	13,8	23,7	93,1%
КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ					
Рентабельность капитала (ROAE)	17,1%	8,6%	24,5%	21,3%	-0,4 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	2,0%	1,1%	2,5%	2,1%	-0,4 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	6,0%	6,2%	5,4%	4,7%	-0,6 п.п.
Стоимость риска	1,4%	5,1%	1,8%	1,3%	-0,6 п.п.
Расходы/Доходы	53,1%	37,8%	36,5%	38,4%	-1,4 п.п.
Чистый кредитный портфель/Депозиты	168,2%	127,8%	118,7%	128,9%	-11,5 п.п.
NPL/Кредиты	1,4%	3,0%	1,5%	0,9%	-1,2 п.п.
Просрочка больше 1 дня/Кредиты	3,5%	3,8%	2,0%	1,4%	-1,3 п.п.
Резервы/Кредиты	1,3%	3,0%	2,6%	2,3%	-0,3 п.п.
Кредиты связанным сторонам, % от портфеля	0,8%	1,1%	0,6%	0,3%	-0,5 п.п.
Фондирование связанных сторон, % от обязательств	0,4%	0,6%	4,3%	1,7%	-1,9 п.п.
Достаточность капитала I-го уровня (Базель)	11,4%	12,3%	8,8%	12,9%	+2,8 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	12,4%	14,0%	13,6%	15,2%	+1,2 п.п.
Денежные средства и эквиваленты/Активы	17,1%	9,9%	14,1%	10,5%	+6,4 п.п.

Источник: данные МКБ, расчеты Газпромбанка



Чистая процентная маржа банка на протяжении 1П11 снижалась – по нашим подсчетам, до 4,5% во 2К11 (против 5,0% в 1К11), главным образом, по причине растущей стоимости базы фондирования. Вместе с тем сильная динамика основных статей доходов банка в годовом сопоставлении вкупе с по-прежнему невысоким соотношением операционных расходов и доходов (менее 40%) позволила банку заработать за полугодие 1,9 млрд руб. чистой прибыли (соответствует аннуализированному ROAE в 21,3%).

Сами по себе финансовые результаты МКБ позитивны, однако в текущих условиях вряд ли окажут поддержку котировкам его долговых инструментов, которые почти полностью утратили ликвидность. Из рублевых бумаг вчера мы наблюдали разве что обилие продавцов в МКБ БО-4 (по оферам УТР 10,1% @ октябрь 2012 г.) и МКБ БО-5 (УТМ 10,4% @ июнь 2014 г.).

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.
19.09.2011	Оферта СИБУР Холдинг, 2	30 000
20.09.2011	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2011 г. Погашение Русский стандарт, 7	5 000
21.09.2011	Аукцион 6-летних ОФЗ Купонные выплаты по ОФЗ Возврат Минфину средств с депозитов банков	10 000 3 489 40 000
22.09.2011	Оферта Северсталь, БО-1	15 000
26.09.2011	Уплата акцизов, НДС/ПИ Оферта Акрон, 2	3 500
27.09.2011	Оферта ГСС, 1 Оферта РМБ, 3	5 000 1 100
28.09.2011	Уплата налога на прибыль Возврат Минфину средств с депозитов банков Аукцион 4-летних ОФЗ Купонные выплаты по ОФЗ Погашение ОФЗ-25070	70 000 10 000 4 775 44 950
05.10.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков Погашение ВТБ-24, 1	48 400 6 000
06.10.2011	Погашение ФСК ЕЭС, 4	6 000
07.10.2011	Оферта Россельхозбанк, 4	10 000
10.10.2011	Погашение Газпромбанк, 3 Оферта Ростелеком, 4	10 000 2 000
12.10.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков Погашение ХКФ Банк, 4	19 300 3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
21.09.2011	Группа АСР: финансовые результаты по МСФО	1П11
29.09.2011	Распадская: финансовые результаты по МСФО	1П11
сентябрь 2011	ММК: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
сентябрь 2011	Синергия: финансовые результаты по МСФО	1П11
14.11.2011	РУСАЛ: 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

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00 доб. 21448

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) 983 18 00 доб. 21476

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+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 Голодниккина

+7 (495) 988 23 75

Трејдинг

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

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

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

Трејдинг

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

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) 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 Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

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.