

Ежедневный обзор долговых рынков от 21 октября 2011 г.

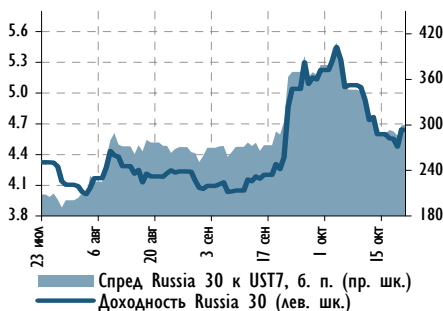


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	
		День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1.378 ▲	0.1%	3.0%
USD/RUB	31.51 ▲	1.6%	3.2%
Корзина валют/RUB	36.74 ▲	1.2%	4.5%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	698.1 ▼	-114.4	-190.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	111.3 ▼	-9.5	-458.3
MOSPRIME o/n	5.5 ▲	0.1	3.7
3M-MOSPRIME	6.8 ▲	0.1	2.7
3M-LIBOR	0.42 ▲	0.0	0.1
Долговой рынок			
UST-2	0.26 ▼	0.0	-0.3
UST-10	2.19 ▲	0.0	-1.1
Russia 30	4.64 ▲	0.2	-0.2
Russia 5Y CDS	248 ▲	17.4	101.9
EMBI+	372 ▲	5	124
EMBI+ Russia	297 ▲	11	98
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	109.40 ▲	1.5%	18.8%
Золото, долл./унц.	1620.8 ▼	-1.2%	14.1%
Фондовый рынок			
PTS	1,423 ▼	-1.1%	-19.6%
Dow Jones	11,542 ▲	0.3%	-0.3%
Nikkei	8,659 ▼	-0.3%	-15.3%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Рынок российских еврооблигаций** Вчера на рынке была высокая волатильность, подпитываемая слухами о развитии долгового кризиса в Европе. То, что Германия и Франция не договорились, пока не сильно разочаровало рынки, еще одна встреча глав ЕС – возможно наилучший выход из текущей ситуации (см. Темы глобального рынка).
- ▶ Греческий парламент одобрил ранее согласованные с ЕС меры по снижению бюджетного дефицита. «Тройка» рекомендует выделение Греции долгожданных 8 млрд евро.
- ▶ Фондовые площадки показали смешанную динамику на фоне новостей из Европы и хорошей квартальной отчетности компаний. В частности, DJIA и S&P 500 закрылись «в плюсе» (0,3–0,4%), европейские индексы потеряли до 2–3%.
- ▶ Доходность UST (YTM 2,19%) выросла на 3 п. п. Российские еврооблигации открылись вчера ниже предыдущего уровня закрытия, в течение дня доминировали продавцы. По итогам дня Russia 30 (YTM 4,64%) потеряла около фигуры, российский суверенный CDS спред расширился на 18 б. п. до 248 б. п.
- ▶ **Рублевый долговой рынок** Курс рубля, а вслед за ним и рынок рублевого долга продолжают отслеживать колебания общих настроений на мировых рынках, которые вчера вновь ухудшились: фондовые индексы в Европе в течение дня торговались в «красной зоне». На этом фоне в рублевых активах вчера наблюдались продажи – курс бивалютной корзины вырос почти на 30 копеек, а котировки некоторых среднесрочных и длинных ОФЗ (25077, 26203, 26204, 26206) «просели» на 20–45 б.п.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Европейский «Brinkmanship»

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Покой [денежного рынка] нам только снится

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **МДМ Банк (B+/Ba2/BB-)**: слабая динамика бизнеса в отчетности за 1П11 по МСФО

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ **Банк Москвы (-/Ba2/BBB-)** опубликовал непоказательную отчетность за 1П11 по МСФО; спред бумаг банка к кривой "материнского" ВТБ должен сжаться по мере стабилизации ситуации на рынках
- ▶ **Промсвязьбанк (-/Ba2/BB-)** привлек 1-летний синдицированный кредит объемом 350 млн долл. под LIBOR + 190 б. п.; позитивно с учетом сложной ситуации на рынках капитала

ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- ▶ **ОАО "ФСК ЭЭС" (BBB/Baa2/-)** открыло книгу по размещению облигаций серии 15 объемом 10 млрд руб. Ориентир доходности – YTP 8,94–9,20% к оферте через 3 года. Закрытие книги заявок запланировано на 24 октября

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Встреча министров финансов еврозоны (16:00 мск)



Европейский «Brinkmanship»

Данное слово в последние несколько месяцев вновь стало популярным при описании принятия решений политиками и в вольном переводе означает балансирование на краю пропасти, чтобы извлечь максимальную выгоду. Если ранее это слово было частью словаря политиков времен Холодной войны, то в настоящее время оно отражает возросшие политические риски. Политики предпочитают принимать решения в последний момент.

Очередным тому подтверждением стало вчерашнее совместное заявление Ангелы Меркель и Николя Саркози о том, что на саммите лидеров ЕС 23 октября важных решений принято не будет, но еще одна встреча глав ЕС должна будет состояться не позднее среды (26 октября). В свете отсутствия видимого прогресса в сближении позиций Германии и Франции данное заявление выглядит не самым худшим решением; гораздо хуже было бы услышать это заявление в воскресенье. В итоге создается впечатление, что стороны знают как достичь компромисса, возможно, тем самым сделав полшага от края пропасти...

По данным западных деловых СМИ, ситуация по основным моментам выглядит следующим образом.

Докапитализация банков. Приняты за основу идеи, предложенные Германией и поддержанные Францией и президентом Еврокомиссии. Ожидается, что в первую очередь банки будут пытаться привлечь частных инвесторов в капитал, далее в случае неудачи они должны обратиться за помощью к национальным правительствам. Возможно, в качестве последней надежды банкиры попросят денег в EFSF.

Усиление возможностей EFSF. Франция до последнего времени предлагала варианты усиления возможностей фонда (создание банка с возможностью привлечения финансирования из ЕЦБ, увеличение кредитного плеча до 5 раз с расширением возможностей до 2 млрд евро и пр.), однако против всех этих вариантов были Германия и ЕЦБ. Похоже, что Франция отказалась от своих предложений. Среди вариантов назывались создание аналога страхового фонда, который бы покрывал 20% убытков по облигациям Италии и Испании. Буквально в течение последних нескольких часов стало известно о еще одном варианте: объединении фондов EFSF и ESM (постоянный фонд помощи должен был быть создан к середине 2012 г.), совместные возможности фондов оцениваются в 940 млрд евро. Этого недостаточно, чтобы успокоить кредиторов Италии и Испании.

Дисконт по облигациям. Франция настаивает на том, чтобы ограничить дисконт уровнем 21% (как это было зафиксировано лидерами еврозоны 21 июля в рамках привлечения частных инвесторов к замене греческого долга (PSI)), а Германия выступает за списание около 50% долга. Рынки фактически отражают такое развитие событий.

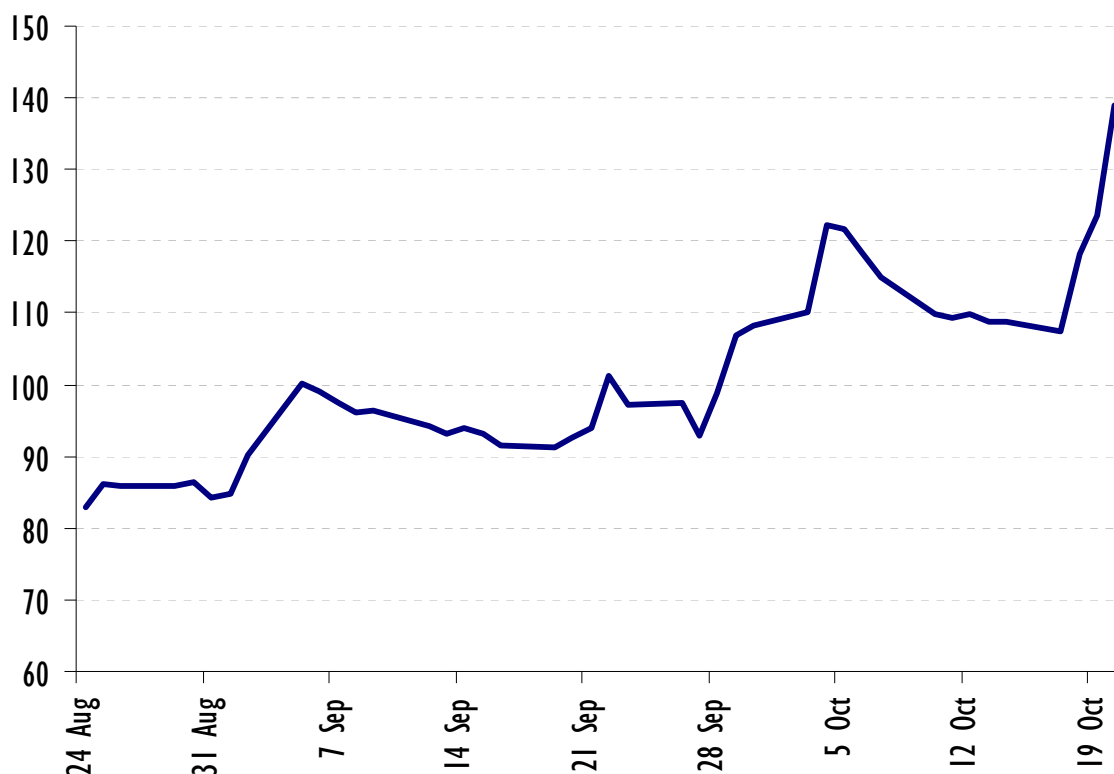
Создание фискального союза. Предложения о создании должны были быть подготовлены к 23 октября. Возможно, далее участники встречи примут к сведению заявления главы Еврокомиссии, но вряд «недисциплинированные» члены еврозоны захотят расстаться со своим бюджетным суверенитетом в пользу «дисциплинированных» (т.е. Германии).

Принимая во внимание, что возможности Франции поддерживать страны Еврозоны ограничены – риск снижения кредитных рейтингов в последнее время возрос (см график расширение спреда EFSM 21 к Bund 10), то скорее всего дальнейшее развитие событий в Еврозоне будет происходить ближе к вариантам предложенным Германией. Об этом в частности эксперты FT, делают смелые предположения о том, что объединенная Европа уходит от лидерства двух стран (Германия-Франция) и де-факто единственным лидером становится Германия.

См. график на следующей странице.



Динамика спреда EFSM 21 к Bund 10

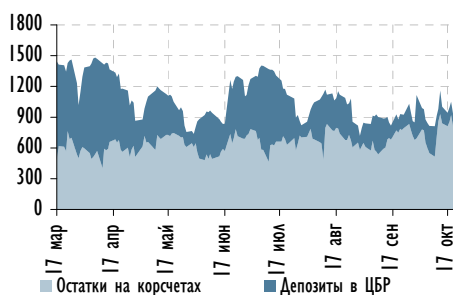


Источник: Bloomberg

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозиты ЦБР



Источник: Bloomberg

Покой [денежного рынка] нам только снится

Вчерашний день на российском денежном рынке в целом стал продолжением сформировавшихся за последние дни трендов.

Объем операций однодневного прямого РЕПО с ЦБ составил 263,2 млрд руб. (против 217,2 млрд руб. в среду). Ставки по кредитам о/п для банков первого круга находились вчера в достаточно широком диапазоне 4,00–5,50%, причем их смещение к верхней границе интервала произошло во второй половине дня – по мере нарастания «градуса негатива» на мировых финансовых рынках. Ставка 3-месячного MosPrime по итогам дня выросла еще на 12 б. п. до 6,78% (на конец прошлой недели было 6,49%), ставка РЕПО о/п на ММВБ под залог облигаций подросла на 5 б. п. до 5,54%.

Минфин объявил о намерении разместить в следующий вторник в банках до 80 млрд руб. депозитов со сроком возврата в январе 2012 г., что в целом соответствует сформировавшейся практике (в среду кредитным организациям предстоит вернуть 64,8 млрд руб. средств бюджета). Вместе с тем неделя налоговых платежей (вторник – акцизы и НДС, пятница – налог на прибыль) обещает обернуться для банков лишь новым стрессом.

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



МДМ Банк
S&P/Moody's/Fitch B+ / Ba2 / BB

МДМ Банк: слабая динамика бизнеса в отчетности за 1П11 по МСФО

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

Комментарий: На фоне своих основных конкурентов – крупнейших частных универсальных банков, уже представивших результаты за 1П11 по МСФО, – отчетность МДМ-Банка выглядит довольно слабо:

- ▶ Валовой кредитный портфель банка продолжил снижаться – до 257,7 млрд руб. на 30.06.2011 (против 265,5 млрд руб. на 31.12.2010 и 282,3 млрд руб. на 30.06.2010). Также снизился объем средств, которые МДМ привлек у клиентов, – на 16,3 млрд руб. и 13,5 млрд руб. за первые 6 месяцев 2011 года для юридических и физических лиц соответственно.
- ▶ Показатель чистой процентной маржи, по нашим подсчетам, опустился до 4,7% в 1П11 (против 4,9% в 2010 г.), а соотношение операционных расходов и доходов осталось на высоком уровне в 66,7% (67,1% по итогам 2010 г.). Прежде – в мае 2011 г. – руководство банка связывало рост его операционных расходов в конце 2010 г. с единоразовыми факторами (в частности, завершением операционной интеграции УРСА-Банка) и ожидало нормализации показателя в дальнейшем;
- ▶ Рентабельность капитала по итогам 1П11 составила, по нашим подсчетам, достаточно скромные 4,5% в годовом выражении.

Согласно заявлениям руководства, в настоящее время МДМ Банк реализует стратегию качественного роста в сегментах розницы и МСБ. Безусловно, качество активов организации продолжает улучшаться – доля NPL снизилась до 13,2% портфеля к 30.06.2011, доля реструктурированных кредитов – до 8,7% (против 14,4% и 8,9% на конец 2010 года соответственно). В «новых» кредитах, выдаваемых организацией, NPL, согласно презентационным данным, составляют менее 1%. Тем не менее, по нашему пониманию, закрепление за организацией новой ниши и переход к росту остаются вопросом открытым.

Поддержку кредитному профилю МДМ Банка традиционно оказывают высокий уровень ликвидности баланса и существенная достаточность капитала (21,8% для совокупного показателя по Базелю).

В настоящее время, согласно заявлениям банка, его стратегия в части кредитования отличается аккуратностью – прежде всего, по причине нестабильной макроэкономической ситуации. До конца 2011 года МДМ ожидает сохранения валового портфеля на нынешнем уровне в 257,7 млрд руб. (в мае т. г. банк заявлял о готовности довести показатель до уровня 290-300 млрд руб.) и по-прежнему высокого соотношения операционных расходов и доходов («менее 59%»).

Из рублевых облигаций МДМ Банка в настоящее время наибольшей ликвидностью отличаются выпуски 7-й и 8-й серии, которые вчера вечером можно было приобрести по YTM 8,36% @ июль 2012 г. и YTP 9,22% @ июль 2013 г. В настоящее время облигациям МДМ Банка мы по-прежнему предпочитаем вложения в бумаги более динамично [и зачастую не менее качественно] развивающихся розничных банков – в частности, ХКФ Банка (–/Ba3/BB-) и ОТП Банка (–/Ba1/BB).

См. таблицу на следующей странице.



Основные финансовые результаты МДМ Банка по МСФО, млрд руб.

	2009*	IП 10	2010	IП 11
ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ				
Чистые процентные доходы	21,1	10,1	17,8	7,8
Чистые комиссионные доходы	2,7	1,4	3,2	1,5
Операционная прибыль до резервов	27,5	13,2	22,9	10,1
Операционные расходы	(11,1)	(7,0)	(15,4)	(6,7)
Резервы по кредитам	(15,8)	(4,3)	(5,1)	(0,7)
Чистая прибыль (убыток)	(1,4)	1,1	2,1	1,4
АКТИВЫ				
Денежные средства и эквиваленты	64,7	44,5	63,3	53,5
Средства в других банках	42,3	20,7	21,0	8,9
Ценные бумаги	22,8	26,0	26,8	19,7
Чистый кредитный портфель	236,7	239,6	233,9	230,1
Совокупные активы	402,8	366,4	383,4	348,5
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ				
Средства других банков	69,8	48,6	47,1	40,6
Средства корпоративных клиентов	103,0	100,1	101,2	84,9
Средства частных клиентов	91,6	109,5	124,0	110,5
Долговые обязательства	61,1	30,0	33,0	34,4
Субординированный долг	12,4	12,0	10,4	9,0
Собственный капитал	61,6	62,1	63,8	65,9
Ключевые коэффициенты, %				
Рентабельность капитала (ROAE)	—*	3,4%	3,3%	4,5%
Рентабельность активов (ROAA)	—*	0,6%	0,5%	0,8%
Чистая процентная маржа (NIM)	—*	5,5%	4,9%	4,7%
Стоимость риска	—*	3,1%	1,8%	0,6%
Расходы/Доходы	—*	53,1%	67,1%	66,7%
10 крупнейших заемщиков, % от портфеля	11,9%	20,7%	24,2%	23,9%
NPL/Кредиты	17,4%	17,6%	14,4%	13,2%
Реструктуризация/Кредиты	11,7%	13,1%	8,9%	8,7%
Резервы/Кредиты	15,7%	15,1%	11,9%	10,7%
Покрытие NPL созданными под них резервами	0,6	0,6	0,5	0,5
NPL за вычетом резервов, % от капитала I-го уровня	35,8%	36,8%	32,5%	29,7%
10 крупнейших заемщиков, % от капитала I-го уровня	57,3%	99,2%	106,5%	100,0%
Нетто кредиты/Депозиты	121,6%	114,3%	103,8%	117,7%
Достаточность капитала I-го уровня (Базель)	18,9%	18,8%	18,6%	20,2%
Совокупная достаточность капитала (Базель)	21,3%	20,7%	20,3%	21,8%
Денежные средства/Активы	16,1%	12,1%	16,5%	15,4%

* некоторые финансовые коэффициенты МДМ Банка по итогам 2009 года искажены по причине консолидации в середине отчетного периода показателей УРСА-Банка

Источник: МДМ Банк, расчеты Газпромбанка

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.
24/10/11	Оферта Ростелеком, 13	2,000
	Оферта ХКФ Банк, 5	4,000
25/10/11	Депозитный аукцион Минфина сроком до 18 января	80,000
	Погашение Ак Барс Банк, 3	3,000
	Уплата акцизов, НДС	
26/10/11	Аукцион 7-летних ОФЗ	10,000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	64,760
27/10/11	Погашение Газпром, 8	5,000
	Оферта МБРР, 3	3,000
28/10/11	Возврат ВЭБом средств с депозитов в ФНБ	86,653
31/10/11	Погашение Ханты-Мансийский Банк-1	3,000
02/11/11	Аукцион 10-летних ОФЗ	10,000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	97,160
03/11/11	Купонные выплаты по ОФЗ	2,527
07/11/11	Оферта БИНБАНК, 2	1,000
09/11/11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	201,100
	Аукцион 6-летних ОФЗ	10,000
	Погашение ОФЗ-25063	30,000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3,542
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	2,000
	Погашение Банк Зенит-3	3,000
11/11/11	Оферта Мечел БО-1	5,000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
октябрь 2011	Русгидро: финансовые результаты по РСБУ	9М11
14/11/11	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	3К11 и 9М11
декабрь 2011	Русгидро: финансовые результаты по МСФО	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) 980 43 81

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 Голодкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

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

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, CFA

+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 Мионов

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 Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

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 – 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.