

Ежедневный обзор долговых рынков от 30 марта 2012 г.

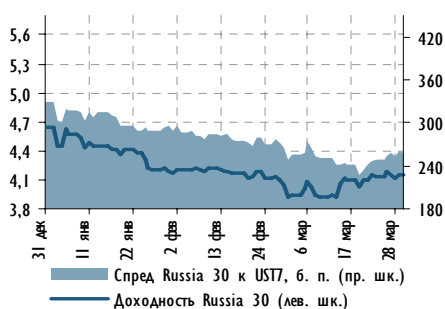


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,330	▼ -0,1%	2,6%	
USD/RUB	29,50	▲ 0,3%	-8,2%	
Корзина валют/RUB	33,80	▲ 0,1%	-7,3%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	722,1	▲ 140,7	-425,3	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	85,7	▼ -31,2	-123,0	
MOSPRIME о/п	5,9	▲ 0,1	0,3	
3М-MOSPRIME	6,7	■ 0,0	-0,5	
3М-LIBOR	0,47	▼ 0,0	-0,1	
Долговой рынок				
UST-2	0,34	▼ 0,0	0,1	
UST-10	2,16	▼ 0,0	0,3	
Russia 30	4,16	▲ 0,0	-0,5	
Russia 5Y CDS	188	▲ 7,7	-87,0	
EMBI+	326	▲ 7	-50	
EMBI+ Russia	250	▲ 8	-71	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	120,07	▼ -1,1%	13,6%	
Золото, долл./унц.	1661,6	▼ -0,1%	6,3%	
Фондовый рынок				
ТС	1 613	▼ -2,1%	16,8%	
Dow Jones	13 146	▲ 0,1%	7,6%	
Nikkei	10 115	▼ -0,7%	19,6%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера фондовые индексы в основном продолжили падение (в Европе снижение достигало 2-3%, S&P 500 потерял 0,16%, тогда как DJIA закрылся в небольшом плюсе (+0,15%). UST10 завершили день в районе 2,16% (-4 б.п.).
- ▶ Центральным событием пятницы должна стать встреча министров финансов ЕС касательно расширения размеров антикризисных фондов (ESM, EFSF). Накануне глава немецкого Минфина Вольфганг Шойбле сделал обнадеживающее заявление в отношении перспектив расширения стабилизационных фондов и выразил надежду, что это позволит снизить риски ряда стран еврозоны. Сегодня с утра курсу евро удалось уверенно преодолеть уровень 1,33 долл. и закрепиться в районе 1,335 долл.
- ▶ Сектор **российских еврооблигаций** находился под давлением, EMBI+Rus спред расширился на 8 б.п. (на 2 б.п. больше чем EMBI+спред). Тем не менее недавно размещенным суверенным выпускам удалось продемонстрировать уверенный рост: RUSSIA 42 прибавила около 1,8 п.п., RUSSIA 22 и RUSSIA 17 – около 0,6 п.п. «Старые» выпуски RUSSIA 30 и RUSSIA 28, наоборот, вчера подешевели на 0,3 п.п. и 1,5 п.п. соответственно. Российский CDS-спред расширился на 9 б.п.
- ▶ По горячим следам размещения суверенных выпусков РЖД вчера удачно воспользовались моментом на долговом рынке и разместили 10-летний выпуск объемом 1 млрд долл. с купоном 5,7% годовых, снизив начальные ценовые условия на 17,5 б.п.
- ▶ Рынок **рублевых облигаций** пребывает в состоянии неопределенности. Вал крупных первичных размещений (временно?) спал, при этом напряженная ситуация с ликвидностью, неоднозначный внешний фон и волатильный форекс не способствуют наращиванию покупок на вторичке. Как следствие, уровень активности остается в целом не слишком высоким.
- ▶ Вчера котировки большинства выпусков ОФЗ снижались на 10-20 б.п., динамика корпоративных бумаг была разнонаправленной.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Аукцион ВЭБа как индикатор спроса на годовую ликвидность

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **МКБ (В+/В1/В+):** позитивная отчетность за 2011 г. по МСФО

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ **Мечел (-/В1/-)** начал переговоры с кредиторами на предмет возможного изменения ковенант по ряду кредитных договоров; негативно, но ожидаемо
- ▶ Алжирские власти пока не определились с оценкой ОТА для сделки с Vimpelcom Ltd. (**ВВ/Ва3/-**); ожидаемо

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** доходы и расходы домохозяйств в феврале,
- ▶ **Европа:** оценка ИПЦ за март



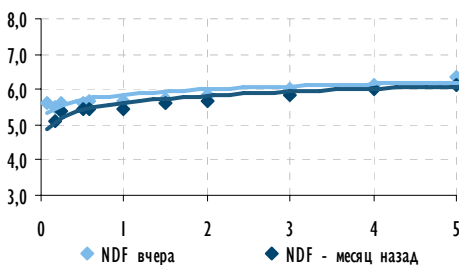
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Аукцион ВЭБа как индикатор спроса на годовую ликвидность

Ситуация на российском денежном рынке остается напряженной. После очередного налогового периода чистая ликвидная позиция банков осела в отрицательной зоне (-419,3 млрд руб. на сегодняшнее утро). При этом накопленный объем задолженности перед ЦБ – почти 1,2 трлн руб. – и волатильность на финансовых и валютных рынках не дает банкам расслабиться. Ставки по кредитам о/н для банков 1-го круга остаются преимущественно в диапазоне 5,50–6,00%.

В этой связи нам показались довольно показательными итоги вчерашнего аукциона по размещению годовых пенсионных денег от ВЭБа – заключены 39 сделок общим объемом 40,0 млрд руб. (весь объем предложения) при спросе в 84,7 млрд руб. Средневзвешенная ставка при этом составила 8,68% годовых – дешевле, чем ставки по годовым розничным депозитам / доходность годовых рублевых облигаций для ряда относительно более мелких участников.

По нашему мнению, итоги депозитного аукциона ВЭБа косвенно подтверждают тот факт, что спрос со стороны небольших представителей сектора на аукционное РЕПО с ЦБ на 1 год может оказаться значительным, даже несмотря на минимальную ставку в 7,75% годовых. Разумеется, более крупным игрокам данный уровень ставок вполне может показаться слишком высоким.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

МКБ
S&P/Moody's/Fitch

B+/B1/B+

МКБ: позитивная отчетность за 2011 г. по МСФО

Новость: Вчера Московский кредитный банк (МКБ) опубликовал консолидированные финансовые результаты за 2011 г. по международным стандартам.

Комментарий: Отчетность МКБ производит достаточно благоприятное впечатление.

Активное расширение бизнеса как в корпоративном, так и в розничном сегменте позволило банку нарастить валовый портфель на 52,6% г/г до 162,7 млрд руб., даже несмотря на некоторое торможение в 4К11 (-1,9% кв/кв). Показатели прибыльности деятельности банка при этом хоть и просели в годовом сопоставлении, но остались на вполне достойных уровнях: 19,0% для ROAE (-5,5 п.п. г/г) и 4,8% для чистой процентной маржи (-0,6 п.п.). Качество кредитного портфеля банка стабильно высоко – 1,1% для NPL с просрочкой более 90 дней на конец 2011 г.

Капитал банка, требующийся для обеспечения роста, пополнялся в течение 2011 г. как из чистой прибыли, так и за счет средств акционеров. Как следствие, показатель совокупной достаточности капитала банка (Базельские требования) к концу 2011 г. выправился до 14,4%. Напомним, что в настоящее время идут переговоры о возможном вхождении IFC в капитал банка (11 марта об этом писали Ведомости).

Из рублевых долговых инструментов банка в настоящее время более-менее ликвидными являются лишь МКБ БО-4 (УТР 9,74% @ октябрь 2012 г. на оферах вчера вечером) и МКБ БО-5 (УТМ 11,57% @ июнь 2014 г.). По нашему мнению, на данных уровнях доходности бумаги могут быть интересны для инвесторов, которые не боятся вложений в долги банков с рейтингами single-B. Долларовый евробонд CRBKM014 (УТМ 8,97% @ август 2014 г.) неликвиден.



Основные финансовые результаты МКБ по МСФО, млрд руб.

	2008	2009	2010	2011
Отчет о совокупном доходе				
Чистые процентные доходы	2,6	3,9	6,1	8,7
Чистые комиссионные доходы	0,9	1,1	1,7	2,5
Доход от ценных бумаг и деривативов	(0,4)	0,5	0,4	(0,8)
Операционные расходы	(2,0)	(2,2)	(3,1)	(4,7)
Резервы под обесценение кредитов	(0,5)	(2,5)	(1,5)	(1,3)
Чистая прибыль	1,0	0,8	3,0	3,9
Активы				
Денежные средства и эквиваленты	10,4	8,6	23,3	34,4
Ценные бумаги	7,6	15,7	31,9	24,8
Чистый кредитный портфель	39,8	58,3	103,9	159,0
Всего активов	60,4	87,1	165,5	232,4
Обязательства и капитал				
Средства других банков (вкл. ЦБ)	22,8	16,6	26,6	23,7
Субординированный долг	0,6	0,6	7,3	4,1
Средства клиентов	23,7	45,6	87,5	138,1
Долговые ценные бумаги	6,3	12,4	28,8	37,0
Собственный капитал	6,4	11,0	13,8	25,6
Ключевые показатели				
Рентабельность капитала (ROAE)	17,1%	8,6%	24,5%	19,0%
Рентабельность активов (ROAA)	2,0%	1,1%	2,5%	2,0%
Чистая процентная маржа (NIM)	6,0%	6,2%	5,4%	4,8%
Стоимость риска	1,4%	5,1%	1,8%	0,9%
Расходы/Доходы	53,1%	37,8%	36,5%	42,4%
NPL/Валовый портфель	1,4%	3,0%	1,5%	1,1%
Кредиты с просрочкой больше 1 дня/Валовый портфель	3,5%	3,8%	2,0%	1,6%
Резервы/Кредиты	1,3%	3,0%	2,6%	2,3%
NPL за вычетом резервов, % от капитала 1-го уровня	3,8%	12,5%	7,6%	5,0%
Кредиты связанным сторонам, % от портфеля	0,8%	1,1%	0,6%	0,1%
Фондирование связанных сторон, % от обязательств	0,4%	0,6%	4,3%	1,6%
Чистый кредитный портфель/Депозиты	168,2%	127,8%	118,7%	115,2%
Достаточность капитала 1-го уровня (Базель)	11,4%	12,3%	8,8%	12,3%
Совокупная достаточность капитала (Базель)	12,4%	14,0%	13,6%	14,4%
Денежные средства и эквиваленты/Активы	17,1%	9,9%	14,1%	14,8%

Источник: МКБ, Газпромбанк

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.
04.04.12	Погашение КБ Ренессанс Капитал, 2	3 000
09.04.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 1 год	
11.04.12	Оферта Банк Зенит БО-1	5 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	7 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	3 500
12.04.12	Оферта РЖД, 14	15 000
13.04.12	Погашение Русский стандарт, 8	5 000
	Оферта СБ Банк, 4	1 500
16.04.12	Уплата страховых взносов в фонды	
	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
18.04.12	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 16.01.12 г.	124 763
	Купонные выплаты по ОФЗ	2 796
	Погашение Ленэнерго, 3	3 000
20.04.12	Оферта Объединенные кондитеры-Финанс, 2	3 000
	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2012 г.	
23.04.12	Оферта Восточный экспресс Банк БО-5	2 000
	Оферта Мой Банк, 5	5 000
	Оферта Моссельпром Финанс, 2	1 500
24.04.12	Оферта Ак Барс Банк, 4	5 000
25.04.12	Погашение МКБ, 5	2 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	10 000
	Уплата акцизов, НДС	
26.04.12	Оферта ЧТПЗ, 3	8 000
	Оферта ГСС БО-2	3 000
27.04.12	Оферта ХКФ Банк БО-1	3 000
28.04.12	Уплата налога на прибыль	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
19.04.12	ММК: финансовые результаты по МСФО	2011
19.04.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2011
23.04.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
26.04.12	АФК "Система": финансовые результаты по US GAAP	4К11 и 2011
26.04.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4К11
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	1К12
11.05.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1К12
15.05.12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	4К11 и 2011
23.05.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

Вице-президент — Начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

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

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

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

Редакторская группа

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+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

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

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) 983 18 80

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) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2012. «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.