

# Ежедневный обзор долговых рынков от 26 апреля 2012 г.

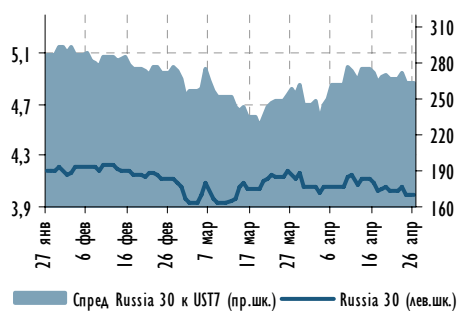


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,322	▲ 0,2%	2,0%	
USD/RUB	29,35	▲ 0,0%	-8,7%	
Корзина валют/RUB	33,54	▼ -0,1%	-8,0%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	707,0	▼ -2,1	-440,4	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	74,0	▼ -15,9	-134,7	
MOSPRIME о/н	5,9	▲ 0,1	0,3	
3М-MOSPRIME	6,8	■ 0,0	-0,5	
3М-LIBOR	0,47	■ 0,0	-0,1	
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,27	■ 0,0	0,0	
UST-10	1,99	▲ 0,0	0,1	
Russia 30	3,99	■ 0,0	-0,6	
Russia 5Y CDS	198	▼ -2,7	-76,9	
EMBI+	329	▼ -4	-48	
EMBI+ Russia	249	▼ -3	-72	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	116,89	▲ 0,8%	10,5%	
Золото, долл./унц.	1643,6	▲ 0,1%	5,1%	
<b>Фондовый рынок</b>				
ТСX	1 583	▲ 0,5%	14,6%	
Dow Jones	13 091	▲ 0,7%	7,1%	
Nikkei	9 561	▲ 1,0%	13,1%	

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера фондовые рынки продолжили восстанавливаться на сильной отчетности Apple, Electrolux и др. Пресс-релиз FOMC и заявления Б. Бернанке на пресс-конференции в совокупности не оказали влияния на финансовые рынки (ставка осталась на уровне 0,0-0,25%). Возможно, инвесторам нужно больше времени на переосмысление.
- Пресс-релиз был выдержан в более оптимистичных тонах в отношении перспектив роста экономики, чем предыдущий. Был отмечен позитив на рынке труда за последние месяцы, а также выделены некоторые признаки улучшения на рынке жилья. Ожидается, что темпы роста экономики сохранятся умеренными с последующим ускорением. ФРС также пересмотрел свои прогнозы по развитию экономики США на 2012 г. с 2,2-2,7% до 2,4-2,9% и безработицы с 8,2-8,5% до 7,8-8,0%. Долговой кризис Европы по-прежнему представляет угрозу восстановления американской экономики.
- В то же время в ходе конференции глава ФРС заверил инвесторов, что монетарные власти, если потребуются, готовы предпринимать дальнейшие шаги по стимулированию экономики, включая дальнейшую покупку госбумаг.
- Американские КО волатильно реагировали на заявления представителей ФРС – скачок доходности UST10 до 2,035% на публикации пресс-релиза и возвращение к 1,98% во время пресс-конференции.
- Несмотря на рост, не всем европейским индексам удалось отыграть падение начала этой недели (DAX прибавил 1,7%, FTSE100 – 0,2%), в то же время DJIA и S&P 500 были близки к тому, чтобы обновить недельные максимумы.
- Российские еврооблигации** начали день с роста – прежде всего бумаги инвестиционной категории (GAZPRU, SBERRU, TMENRU), которые прибавили в районе 0,25-1,0 п.п. RUSSIA 30 закрылась в районе 119,97%, практически не изменившись. CDS-спред сократился до 198 б.п. (-4 б.п.).
- Рубль вчера показывал достаточно сильную динамику в первой половине дня, вероятно, при поддержке продаж валюты экспортерами на фоне налоговых выплат: курс бивалютной корзины опустился до 33,51 руб. В то же время после обеда тренд на рынке развернулся, и к закрытию курс скорректировался до 33,6 руб.
- В рублевых облигациях** длинные ОФЗ завершили день небольшим ростом котировок (в пределах 5–20 б.п.). Наиболее высокие обороты прошли по 5-летним ОФЗ-26206: инвесторы предпочли этот выпуск размещавшемуся вчера новому 25080 с аналогичной дюрацией.
- Доходность на вчерашнем аукционе по 25080 была установлена на уровне 7,59%, ниже существующей кривой вторичного рынка (26206 вчера закрылась с доходностью 7,61%). При этом спрос на бумагу без премии был ожидаемо низким – 9,7 млрд руб., размещено было 6,45 млрд руб. (из предложенных Минфином 35 млрд руб.).

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ВТБ (BBB/Baa1/BBB):** результаты по МСФО за 2011 год
- Хорошие новости по **Vimpelcom Ltd. (BB/Baa3/-):** Altimo намерена увеличивать долю, S&P улучшило прогноз рейтинга до «стабильного».

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Европа:** уровень потребительской уверенности в еврозоне, размещение итальянских T-Bills

**ВТБ**  
**S&P/Moody's/Fitch**
**BBB/Baa1/BBB**
**ВТБ: результаты по МСФО за 2011 год**

**Новость:** ВТБ вчера опубликовал консолидированную финансовую отчетность по МСФО за 2011 год. На наш взгляд, результаты нейтральны для торгующихся выпусков облигаций банка.

**Комментарий:** В целом результаты оставляют смешанное впечатление: позитивный эффект от хорошей прибыльности бизнеса и восстановления качества кредитов отчасти нивелируется высокими расходами и разовыми убытками в 4К11.

**Чистая прибыль в 4К11 под давлением высоких расходов и торговых убытков.** Чистая прибыль ВТБ за 4К11 упала на 6% к уровню предыдущего квартала до 17,9 млрд руб. из-за роста расходов, а также убытков по непроцентным статьям (15 млрд руб., включая убыток от торговли финансовыми инструментами 26 млрд руб.). По итогам всего года ВТБ заработал 90,5 млрд руб. и продемонстрировал доход на капитал около 15%, по сравнению с 10,3% в 2010 г.

**Чистая процентная маржа неожиданно выросла.** Чистая процентная маржа банка в 4К11 выросла до 5,4% по сравнению с 4,5% в предыдущем квартале, по итогам года показатель составил 4,9%. Основным фактором роста прибыльности в последнем квартале года стало значительное увеличение доходности корпоративных кредитов (согласно данным банка, с 8,6% в 3К11 до 10,1% в 4К11).

**Основные финансовые результаты Группы ВТБ по МСФО, млрд руб.**

	2008	2009	2010	2011	т/г
<b>ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ</b>					
Чистые процентные доходы	113,6	152,2	171,1	227,0	33%
Чистые комиссионные доходы	16,3	21,0	24,7	39,2	59%
Резервы	-63,2	-154,7	-51,6	-31,6	-39%
Чистая прибыль (убыток)	4,6	-59,6	54,8	90,5	65%
<b>АКТИВЫ</b>					
Денежные средства и эквиваленты	416,1	260,2	275,5	407,0	48%
Ценные бумаги	259,9	400,7	451,6	1 031,6	128%
Кредитный портфель, нетто	2 555,6	2 309,9	2 785,4	4 301,6	54%
Всего активов	3 697,4	3 610,8	4 290,9	6 337,0	48%
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ</b>					
Средства банков (включая ЦБ)	1 000,3	601,8	398,7	975,0	145%
Средства корпоративных клиентов	747,8	1 092,3	1 465,0	2 435,3	66%
Средства частных клиентов	354,1	476,5	747,9	1 161,4	55%
Долговые ценные бумаги	560,1	485,7	593,1	664,5	12%
Средства АСВ	0,0	0,0	0,0	144,4	-
Субординированный долг	226,3	195,3	205,5	241,1	17%
Собственный капитал	392,1	504,9	578,2	625,1	8%
<b>КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ</b>					
Рентабельность капитала (ROAE)	1,1%	-13,7%	10,3%	14,9%	+4,6 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	4,7%	4,6%	5,1%	4,9%	-0,2 п.п.
Стоимость фондирования	5,3%	7,1%	5,3%	4,8%	-0,5 п.п.
Расходы/Доходы	45,9%	46,6%	44,2%	51,7%	+7,5 п.п.
Стоимость риска	3,2%	5,7%	1,9%	0,9%	-1 п.п.
Нетто кредитный портфель/Депозиты	231,9%	147,2%	125,9%	119,6%	-6,3 п.п.
NPLs/Кредиты	1,9%	9,8%	8,6%	5,4%	-3,2 п.п.
Резервы/Кредиты	3,6%	9,2%	9,0%	6,4%	-2,6 п.п.
NPLs, % от капитала I-го уровня	13,7%	51,4%	48,1%	47,5%	-0,6 п.п.
Кредиты 10 крупнейшим заемщикам, % от капитала I-го уровня	148,7%	120,2%	117,7%	181,0%	+63,3 п.п.
Достаточность капитала I уровня (Tier I)	10,5%	14,8%	12,4%	9,0%	-3,4 п.п.
Достаточность капитала (TCAR)	17,3%	20,7%	16,8%	13,0%	-3,8 п.п.
Денежные средства/Активы	11,3%	7,2%	6,4%	6,4%	-

Источник: данные ВТБ, расчеты Газпромбанка



**Качество активов улучшается.** Показатель стоимости риска ВТБ составил по итогам 2011 г. 0,9% против 1,9% в 2010 г., доля резервов снизилась с 9% в 2010 до 6,4% в 2011. Доля проблемных кредитов также снизилась – до 5,4% по сравнению с результатом 2010 года в 8,6%. При этом улучшение качества кредитов происходило на фоне существенного роста портфеля, который увеличился на 54% в прошлом году (нетто).

**Капитал 1 уровня под давлением.** Показатель достаточности капитала 1 уровня снизился до 9% в 4К11 с 9,3% в 3К11 из-за разового убытка от торговых операций и роста активов в 4К11. По итогам года значение составило 9%.

**Осторожные прогнозы менеджмента.** Собственные прогнозы банка на 2012 год выглядят консервативно: чистая прибыль – более 100 млрд руб., доход на капитал – более 15%, чистая процентная маржа – более 4% (ранее – 4,5%), рост корпоративных кредитов на 13%, розничных – на 20%.

По словам менеджмента, в 1К12 наблюдается некоторое давление на рентабельность. ВТБ прогнозирует чистую процентную маржу на уровне 4,5% в течение всего 2012 г.

Достаточность капитала 1 уровня ожидается на уровне 9,5% в 1К12 и 10% по итогам 2012 года в целом. Удержать коэффициент на приемлемом уровне помогут секьюритизация долгов и продажа непрофильных активов.

Яков Яковлев  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 92

Андрей Клапко  
Andrey.Klapko@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 01

**Хорошие новости по Vimpelcom Ltd. Altimo намерена увеличивать долю, S&P улучшило прогноз рейтинга до «стабильного».**

**Новость:** Altimo намерена сконцентрироваться на увеличении своего присутствия в Vimpelcom Ltd. и Turkcell после выхода из капитала Мегафона, заявил глава Altimo Алексей Резникович в интервью Financial Times. Altimo может потратить на увеличение пакета в Vimpelcom Ltd. 1,5 млрд долл.

Кроме того, вчера агентство S&P изменило прогноз на «стабильный» (с «негативного»), ожидая, что компания продолжит придерживаться текущей финансовой политики и будет направлять генерируемый свободный денежный поток на сокращение долга.

**Комментарий:** В целом новости позитивны для кредитного профиля и торгующихся выпусков еврообондов компании. На наш взгляд, наиболее вероятным сценарием увеличения доли Altimo в Vimpelcom Ltd. является выкуп в ближайшие полгода 123,6 млн привилегированных голосующих акций Vimpelcom у Bertofan Investments Ltd. и последующая их конвертация вместе со своим пакетом 4,9 млн «префов» в обыкновенные акции компании в рамках опциона.

По условиям опциона, который начнет действовать в октябре, конвертация будет осуществляться 1:1, новые обыкновенные акции должны быть оплачены денежными средствами по их средневзвешенной рыночной цене за три месяца, предшествующих транзакции. Исходя из цены закрытия акций Vimpelcom 25 апреля, Altimo пришлось бы заплатить за конвертацию 1,32 млрд долл. Таким образом, компания получит дополнительный приток ликвидности, который может быть направлен на сокращение долга.

Vimpelcom Ltd.  
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/–



Длинные выпуски евробондов компании вчера отреагировали на позитивные новости, показав динамику лучше рынка – наиболее существенно вырос в цене VIP18 (почти на фигуру). Мы полагаем, что на текущих уровнях доходности (премия в терминах Z-спредов на уровне 125 б.п. к MTS20) бумага по-прежнему интересна для покупки. При этом отметим, что длинные выпуски VIP21, VIP22 сейчас выглядят дешево относительно VIP18, предлагая премию около 40 б.п. по Z-спреду.

Анна Курбатова  
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru  
+7 (495) 913 78 85

Яков Яковлев  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 92



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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
26.04.12	<b>АФК "Система":</b> финансовые результаты по US GAAP	4К11 и 2011
26.04.12	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	4К11
27.04.12	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	<b>TNK-BP International:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К12
11.05.12	<b>Газпром нефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К12
15.05.12	<b>Транснефть:</b> финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	4К11 и 2011
15.05.12	<b>Vimpelcom Ltd:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К12
23.05.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К12
06.06.12	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	<b>МТС:</b> 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

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

#### 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

#### Редакторская группа

#### 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

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

#### 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

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

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

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

#### Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

##### Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

##### Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниковис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

#### Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

### 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 торговлей 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 Пещини

+7 (495) 989 91 27

##### Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

### Управление электронной торговлей

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, СГА

+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 — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.