

# Ежедневный обзор долговых рынков от 26 июня 2012 г.

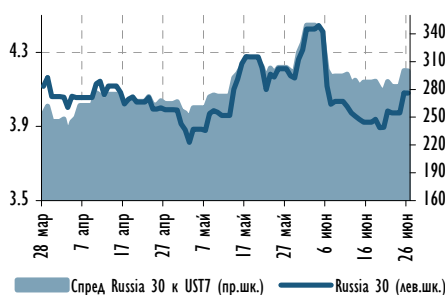


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, % к нач. года
		День	года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1.250	▼ -0.5%	-3.5%
USD/RUB	33.26	▲ 0.3%	3.5%
Корзина валют/RUB	36.95	▼ -0.2%	1.4%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	659.8	▼ -41.8	-487.6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	75.3	▼ -18.7	-133.4
MOSPRIME o/n	6.4	▲ 0.4	0.8
3M-MOSPRIME	7.1	■ 0.0	-0.1
3M-LIBOR	0.46	▼ 0.0	-0.1
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0.30	▼ 0.0	0.1
UST-10	1.60	▼ -0.1	-0.3
Russia 30	4.08	▲ 0.1	-0.5
Russia 5Y CDS	247	▲ 9.6	-28.1
EMBI+	380	▲ 9	4
EMBI+ Russia	288	▲ 10	-33
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	89.35	▲ 0.3%	-15.5%
Золото, долл./унц.	1584.5	▲ 0.8%	1.3%
<b>Фондовый рынок</b>			
FTC	1,262	▼ -1.6%	-8.7%
Dow Jones	12,503	▼ -1.1%	2.3%
Nikkei	8,735	▼ -0.7%	3.3%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера инвесторы распродали рисковые активы: на рынках тают ожидания того, что лидерам ЕС на саммите в четверг-пятницу удастся достичь каких-либо конкретных результатов в преддверии «летнего затишья». DJIA, S&P 500 и NASDAQ потеряли в пределах 1,1-2,0%, сегодня азиатские площадки находятся в основном в минусе. Спрос на безрисковые активы привел к снижению доходности UST10 до 1,60% (-8 б.п.), Bund 10 – до 1,46% (-12 б.п.). Курс евро снизился до 1,25 долл. (-0,5%).
- Вчера Испания и Кипр формально обратились за финансовой помощью в европейские антикризисные фонды, что было негативно воспринято рынками. Детали заявок пока не раскрываются. Испанцам может потребоваться до 100 млрд евро (независимые консультанты называют цифры ниже – не более 62 млрд евро), киприотам – до 10 млрд евро.
- Вчера Fitch поместил кредитный рейтинг Кипра в спекулятивную категорию. Moody's снизило рейтинги 28 банков на 1-4 степени.
- А. Меркель, выступая вчера в Берлине, в очередной раз заявила, что не поддерживает выпуск единых европейских облигаций, а также введение единой системы страхования вкладов, и предложила сфокусироваться на проведении структурных реформ в еврозоне.
- В распоряжении FT попали проекты документов ко встрече глав ЕС, согласно одному из которых лидерам ЕС предложены дальнейшие шаги по созданию фискального союза (передача еще большего финансового и бюджетного контроля Брюсселю), который не исключает выпуска единых евробондов в отдаленной перспективе. Европейским лидерам также будет предложено рассмотреть планы по созданию банковского и политических союзов.
- Российские **суверенные еврооблигации** подешевели вчера в пределах 0,3-1,0 пп. Russia30 снизилась до 118,9% (-0,6 п.п.), котировки качественных корпоративных и банковских заемщиков оказались более устойчивыми к внешней волатильности и потеряли в пределах 0,1-0,2 п.п. Суверенный CDS-спред расширился до 246 б.п (+7 б.п.)
- Котировки **рублевых бондов** вчера продолжили снижение на фоне довольно пессимистических настроений на глобальных рынках и волатильной динамики рубля (см. «Денежный рынок»). 9-летний выпуск ОФЗ 26205 просел в цене на 35 б.п., 5-7 летние выпуски (26206, 26208) подешевели на 12-22 б.п.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок:** чистая ликвидная позиция уже ниже минус 1,0 трлн руб.

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ОТП Банк (-/Ba2/BB) провел встречу с топ-менеджментом
- Приватизация 44,2% Ханты-Мансийского банка состоится в сентябре. Пока не следует искать риск нового долгового предложения со стороны Номос-Банка (-/Ba3/BB)

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- Moody's понизило на 1 степень рейтинги российских «дочек» Societe Generale: Росбанка (-/Baa3/BBB+), банка DeltaCredit (-/Baa3/-) и Русфинанс Банка (-/Ba1/-) – вслед за понижением рейтингов самого SG
- Fitch повысило рейтинг Банка Москвы (-/Ba2/BBB) на 1 степень до «BBB/стабильный»

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США: индекс цен на недвижимость
- Европа: аукционы по размещению краткосрочных облигаций Испании и среднесрочных облигаций Италии

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: чистая ликвидная позиция уже ниже минус 1,0 трлн руб.

Вчера ситуация на российском денежном рынке оставалась далекой от своего равновесного состояния.

Уплата акцизов и НДС за май вынудила банки вновь прибегнуть к **рефинансированию в ЦБ** – суммарный объем задолженности кредитных организаций перед регулятором вырос с 1,79 трлн руб. до 1,86 трлн руб. Предложение ресурсов ЦБ вновь было избыточным – лимит в 640 млрд руб. для аукционного прямого РЕПО против оказавшихся востребованными 469,4 млрд руб., что, однако, не помешало ставкам **междилерского РЕПО** (о/п, под залог облигаций) вырасти до 6,32% годовых, что уже за пределами верхней границы процентного коридора ЦБ (6,25%).

**Чистая ликвидная позиция** банков просела за день еще на 131,2 млрд руб. до минус 1,13 трлн руб. Заметим, что с учетом приходящихся на 28 июня расчетов по налогу на прибыль организаций (более 400 млрд руб.) ухудшение ситуации, очевидно, пока не достигло пика.

Ситуация на **валютном рынке** вчера несколько раз менялась в течение дня. В конечном итоге бивалютная корзина закрывалась на отметке 37,04 руб., что на 0,03 руб. меньше, чем накануне. Средневзвешенный курс доллара потерял 0,51% (33,20 руб./долл.), курс закрытия составил 33,32 руб./долл., на 0,05 руб. больше аналогичного показателя пятницы. Евро потерял в среднем 1,03% (41,49 руб./евро), закрывались торги на отметке 41,60 руб./евро (-0,13 руб.). Сегодня мы ожидаем, что статистика по экономикам США и Германии разочарует, следовательно, неблагоприятный внешний фон для российской валюты сохранится.

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

Иван Синельников  
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ОТП Банк  
S&P/Moody's/Fitch - / Ba2 / BB

## ОТП Банк (-/Ba2/BB) провел встречу с топ-менеджментом

**Новость:** Вчера ОТП Банк провел встречу аналитиков с представителями топ-менеджмента – в частности, на ней присутствовали финдиректор российской организации Давид Семере (David Szemere), а также директор отдела по связям с инвесторами и DCM венгерской ОТП Group Шандор Патаки (Sandor Pataki).

**Комментарий:** ОТП Банк присутствует на российском рынке публичного долга не так давно – дебютный выпуск облигаций серии 02 был размещен организацией в марте 2011 г. Насколько мы можем судить, сформировавшееся за это время мнение участников рынка о кредитном профиле банка двоякое.

С одной стороны, показатели российского банка выглядят традиционно сильно с точки зрения роста бизнеса, маржинальности и прибыльности (даже с учетом более высокой, чем у большинства конкурентов, доли NPL). С другой стороны, некоторый негативный фон привносит факт принадлежности российского банка венгерской группе ОТП – с учетом не самой простой экономической и политической ситуации в стране и, в частности, многократных понижений ее кредитных рейтингов на протяжении последних лет.

В данной связи наиболее интересными нам показались заявления представителей ОТП Group относительно ситуации в Венгрии и связей российской организации с материнской структурой.

- ▶ Правительство страны может продолжить принимать «удивительные» для бизнеса решения в сфере экономики и политики (в 2011 г. ими стали пенсионная реформа, предоставление гражданам права до конца 2011 г. полностью погасить ипотечные кредиты в иностранной валюте по курсу ниже рынка, пересмотр Конституции и т.д.) по меньшей мере до новых выборов в 2014 г. В частности,

сейчас на повестке дня находится банковский налог на транзакции в размере 0,1% от любых операций финансовых институтов.

- ▶ Помощь от МВФ, которую сейчас обсуждает венгерское правительство, по мнению топ-менеджеров OTP Group, не следует воспринимать как последнюю надежду на спасение. Напротив, получение данной помощи должно лишь обеспечить стране определенную подушку безопасности («safety net»).
- ▶ В настоящее время венгерский банк располагает как избыточной ликвидностью (источники краткосрочной ликвидности покрывают весь публичный долг на 3,1 млрд евро), так и избыточным капиталом (совокупный показатель достаточности по методологии Базель-2 в 17,2% на конец 1К12). Вместе с тем использовать данные ресурсы не позволяет отсутствие спроса на кредиты в самой Венгрии, и группе приходится смотреть на возможности M&A в развивающихся странах Европы. При этом цель «роста ради самого роста» банк перед собой не ставит.
- ▶ В силу избыточной внутренней ликвидности материнская структура OTP не нуждается в «помощи» со стороны российской дочки.

Мы считаем, что данные заявления в целом нейтральны для кредитного профиля российской организации, в том числе с учетом ее по-прежнему сильных самостоятельных финансовых показателей. Вместе с тем возможность дальнейших «сюрпризов» со стороны венгерского правительства несколько настораживает.

Из облигаций ОТП Банка в последний месяц некоторая ликвидность сохранялась в выпусках серий БО-03 (УТР 8,56% @ ноябрь 2012 г.) и 02 (УТМ 11,5% @ марта 2014 г.). На данных уровнях бумаги предлагают премию к выпускам других розничных банков (в частности, Русский стандарт и Кредит Европа) на уровне 50-100 б.п. и могут быть интересны для инвестирования с точки зрения покупки до погашения.

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

**Приватизация 44,2% Ханты-Мансийского банка состоится в сентябре. Пока не следует искать риск нового долгового предложения со стороны Номос Банка (-/Ba3/BB)**

**Новость:** Правительство Ханты-Мансийского автономного округа вчера утвердило условия приватизации 44,2%-го пакета акций ОАО «Ханты-Мансийский банк». Торги назначены на 28 сентября 2012 года, начальная цена составляет 12,8 млрд руб, шаг аукциона – 641,3 млн руб.

Напомним, что контролирующим акционером ХМБ (51,2%) и главным претендентом на приобретение госпакета является Номос Банк.

**Комментарий:** Объявление даты аукциона выводит тему о консолидации оставшегося пакета ХМБ на балансе Номоса «на финишную прямую». Напомним, однако, что, согласно первоначальному сценарию, пакет на аукционе должны были приобрести основные акционеры Номоса (Ист Групп и PPF), а потом уже препродать его банку.

Сегодня с утра представители Investor Relations банка подтвердили нам, что в настоящее время данный сценарий остается базовым. Впоследствии доля в ХМБ должна быть выкуплена Номосом за счет «рыночного фондирования» (детали IR банка не раскрывает), однако напомним, что первоначально на эти цели планировалось использовать средства от возможного СПО.

Таким образом, пока не следует ожидать нового первичного предложения долга со стороны организации на финансирование сделки уже осенью. С другой стороны, Номос-Банк, как один из крупнейших частных банков страны, вполне может выйти на рынки капитала и для решения общекорпоративных задач, если ситуация будет располагать.

Мы считаем новость нейтральной для котировок находящихся в обращении долговых инструментов Номос Банка.

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

Андрей Клапко  
Andrey.Klapko@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 11)



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
26/06/12	Погашение Газпром, 13	10,000
27/06/12	Оферта Росбанк БО-1	5,000
	Погашение Москва, 45	15,000
	Аукцион 5-летних ОФЗ	35,000
28/06/12	Уплата налога на прибыль	
29/06/12	Оферта КБ Центр-инвест, 2	3,000
02/07/12	Оферта Группа АСР БО-1	1,500
04/07/12	Оферта Татфондбанк БО-1	2,000
05/07/12	Оферта Банк Зенит, 6	3,000
09/07/12	Оферта Номос-Банк, 11	5,000
11/07/12	Погашение ОФЗ-26199	44,000
13/07/12	Погашение Стройтрансгаз, 2	5,000
	Оферта ВТБ, 6	15,000
17/07/12	Погашение Ростелеком, 12	1,500
18/07/12	Купонные выплаты по ОФЗ	9,401
19/07/12	Погашение МДМ Банк, 7	5,000
	Погашение Пеноплекс-Финанс, 2	2,500

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало июля 2012	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	1К12
31/07/12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по МСФО	2К12
август 2012	Газпром: финансовые результаты по МСФО	1К12
21/08/12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	2К12
21/08/12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20/11/12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12
21/11/12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	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

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

#### Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

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

#### Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### 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 Войникоис

+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

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

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 – 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.