

# Ежедневный обзор долговых рынков от 20 августа 2012 г.

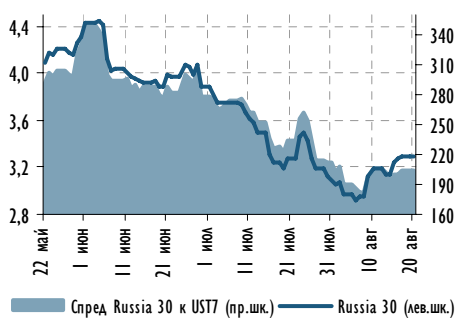


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, % к нач. года
		День	года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,233	▼ -0,2%	-4,8%
USD/RUB	32,04	▲ 0,6%	-0,3%
Корзина валют/RUB	35,39	▲ 0,4%	-2,9%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	940,4	▲ 0,0	-207,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	90,7	▲ 0,3	-118,0
MOSPRIME о/н	5,2	▼ -0,4	-0,4
3М-MOSPRIME	7,2	▼ 0,0	0,0
3М-LIBOR	0,43	▲ 0,0	-0,1
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,29	▼ 0,0	0,0
UST-10	1,81	▼ 0,0	-0,1
Russia 30	3,29	▲ 0,0	-1,3
Russia 5Y CDS	173	▲ 2,6	-101,8
EMBI+	301	▲ 3	-76
EMBI+ Russia	200	▲ 2	-121
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	116,30	▼ -0,8%	10,0%
Золото, долл./унц.	1616,1	▲ 0,1%	3,3%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	1 417	▼ -1,0%	2,5%
Dow Jones	13 275	▲ 0,2%	8,7%
Nikkei	9 163	▲ 0,8%	8,4%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Фондовые рынки завершили прошлую неделю на мажорной ноте, в частности, DJIA и S&P 500 прибавили 0,19%, замерев в считанных пунктах от максимумов 2012 г. Поддержка исходила со стороны неплохой статистики, включая индекс потребительского доверия в США (Michigan Confidence), который в августе составил 73,6 п. (ожидался на уровне 72,2 п.) по сравнению с 72,3 п. месяцем ранее. Индекс опережающих экономических показателей США в июле вырос на 0,4% с минус 0,4% месяцем ранее.
- На европейских площадках также продолжилось ралли: Stoxx Europe 600 и DAX по итогам пятничных торгов поднялись на 0,6%, FTSE 100 – на 0,3%.
- По итогам последнего рабочего дня прошедшей недели европейская валюта подешевела к доллару на 0,2%, до 1,23 долл.
- На наш взгляд, для продолжения роста фондовых рынков нужны весомые факторы поддержки: либо убедительные данные по американской экономике (на этой неделе продолжит выходить статистика за июль, в частности, по рынку недвижимости), либо стимулирующие меры со стороны регуляторов, вера в которые, однако, за последние дни несколько поубавилась, по крайней мере в краткосрочной перспективе: ФРС будет сдерживать неплохая статистика, Банк Китая в прошедшие выходные дал понять, что не собирается понижать ставку обязательного резервирования. Действия ЕЦБ будут во многом зависеть от политических договоренностей: в ближайшие 2-3 недели лидеры Германии и стран ЕС проведут ряд двусторонних встреч. Эта неделя будет больше посвящена обсуждению проблем Греции.
- В пятницу котировки **российских еврооблигаций** изменились незначительно. Согласно Bloomberg, RUSSIA 30 (YTM 3,29%) маргинально (-0,04 п.п.) подешевела до 123,64%, спред к «десятке» расширился до 148 б.п. (+2 б.п.) на фоне коррекции доходности UST10 (YTM 1,81%) с 3-месячных максимумов (-2 б.п.)
- Рублевые бонды** завершили последний день прошлой недели разнонаправленным изменением цен на фоне роста фондовых индексов в Европе и США и вместе с тем умеренно негативной динамики цен на нефть и ослабления рубля к корзине. 7- и 9-летние выпуски ОФЗ снизились в пределах 10 б.п., тогда как 5-летняя бумага незначительно выросла (+10 б.п.).

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: очередной этап налогового периода

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ОТП Банк (-Ba2/BB):** неоднозначные результаты 2К12 по МСФО
- Alliance Oil (B+/-B)** объявила о завершении первого этапа создания совместного предприятия с Repsol

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

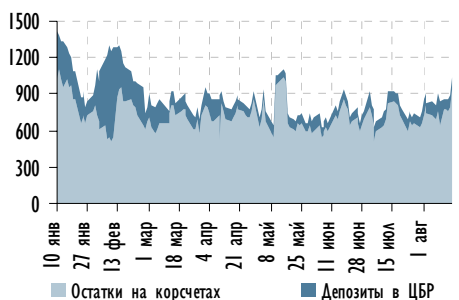
- Moody's понизило кредитный рейтинг **Мечела** с «B1» до «B2», присвоив «стабильный» прогноз. Ожидаемое событие, малоликвидные рублевые облигации вряд ли отреагируют на изменение рейтинга.

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия:** уплата 1/3 НДС за 2 квартал 2012 г., аукцион 3-месячного РЕПО с ЦБ (лимит 50 млрд руб.)

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: очередной этап налогового периода

- ▶ Чистая ликвидная позиция снизилась на 49,7 млрд руб.

Сумма остатков на корсчетах и депозитах по состоянию на утро 20 августа практически не изменилась – 1,03 трлн руб. (+0,3 млрд руб.). Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством выросла на 50,0 млрд руб. (за счет зачисления денег с аукциона Федерального казначейства). В итоге чистая ликвидная позиция снизилась до минус 1,3 трлн руб.

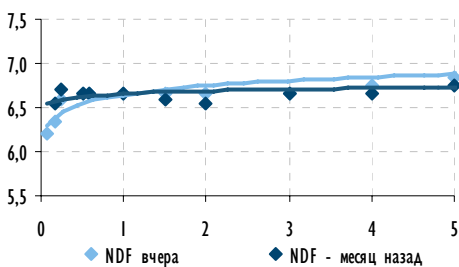
- ▶ Операции рефинансирования: задолженность по обеспеченным кредитам за неделю выросла на 145,1 млрд руб.

Банк России по-прежнему продолжает выставлять лимиты по 1-дневному аукционному РЕПО в объеме 10,0 млрд руб., учитывая сезонное замедление деловой активности. В пятницу в течение первой сессии торгов был предъявлен спрос, эквивалентный 14,2 млрд руб., что способствовало повышению средневзвешенной ставки до 5,65% (+12 б.п. относительно четверга). Объем заключенных сделок составил 9,8 млрд руб. Мы также отмечаем тот факт, что задолженность банков по наиболее дорогим обеспеченным кредитам ЦБ продолжает расти: по итогам прошлой недели прирост составил 145,1 млрд руб.

- ▶ Ставки междилерского РЕПО упали на 29 б.п.

Ставки 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций снизились на 29 б.п. до 5,47%. Оборот торгов был на среднем уровне – 110,0 млрд руб. Сегодня наступил очередной день налогового периода августа – расчеты по 1/3 НДС за 2К12 (порядка 100,0 млрд руб.). Учитывая комфортный уровень остатков на корсчетах и депозитах, это не должно вызвать осложнения ситуации на денежном рынке.

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



Источник: Bloomberg

- ▶ Валютный рынок: рубль может отыграть позиции

В пятницу динамика валютного рынка определялась преобладанием коррекционных настроений в отношении российского рубля: бивалютная корзина прибавила 0,18 руб., закрывшись на отметке 35,43 руб. Средневзвешенный курс доллара (31,92 руб./долл.) вырос на 0,07%, закрывались торги на отметке 32,10 руб./долл. (+0,24 руб.). Курс евро отличался большей волатильностью: за день европейская валюта в среднем подросла на 0,59% (до 39,42 руб./евро). Курс последней сделки – 39,51 руб./евро (+0,11 руб.). На этой неделе рубль может отыграть свои позиции, поскольку складывается умеренно позитивный внешний фон. Кроме того, рубль имеет внутренний фактор поддержки – уплата НДС.

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): неоднозначные результаты 2К12 по МСФО

**Новость:** В минувшую пятницу OTP Bank Plc. представил финансовые результаты деятельности за 2К12 и 1П12 по управленческой отчетности согласно МСФО. Опубликованный группой пресс-релиз также содержит основные показатели российского ОТП Банка, которые традиционно отличаются достаточно высокой степенью сопоставимости с официальной МСФО-отчетностью организации.

**Комментарий:** Результаты российского ОТП Банка произвели на нас неоднозначное впечатление. С одной стороны, прибыльность бизнеса остается высокой: так, банку снова удалось заработать 1,5 млрд руб. чистой прибыли за квартал (соответствует аннуализированной ROAE в 28,0%) при чистой процентной марже в 18,2% (расчеты банка).



С другой стороны, качество кредитного портфеля продолжает ухудшаться: показатель стоимости риска по итогам 2К12 достиг высоких 9,8% (против 6,7% кварталом ранее), доля NPL в портфеле – 14,8% (12,4% соответственно). Сам банк объясняет данную динамику сезонным замедлением активности, которое приводит, в частности, к отсутствию роста валового портфеля. При этом временно свободные ресурсы, привлекаемые в том числе через депозиты физлиц, в настоящее время направляются банком преимущественно в кредиты банкам – прирост за 1П12 на 20,1 млрд руб. (РСБУ). Безусловно, в моменте подобная стратегия оказывает давление на чистую процентную маржу организации.

Не стоит, однако, забывать о том, что доходов, которые генерирует розничный бизнес российского ОТП, в текущее время более чем хватает для покрытия как растущей стоимости фондирования (с учетом набирающей борьбы представителей сектора за розничные депозиты), так и убытков по «плохим» кредитам. Лучшим индикатором данного фактора для нас является устойчиво высокое значение показателя ROAE банка (см. таблицу).

Выборочные финансовые показатели российского ОТП Банка по МСФО, млрд руб.\*

	1К11	2К11	3К11	4К11	1К12	2К12
<b>ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ</b>						
Чистые процентные доходы	4,2	4,3	4,6	5,1	5,5	5,7
Чистые комиссионные доходы	0,5	0,6	0,7	0,7	0,5	0,8
Операционные доходы	4,5	4,9	5,5	5,9	6,0	6,7
Операционные расходы	(2,2)	(2,2)	(2,2)	(2,3)	(2,4)	(2,3)
Резервы под обесценение кредитов	(0,7)	(0,8)	(1,5)	(1,0)	(1,6)	(2,4)
Чистая прибыль	1,1	1,4	1,3	2,1	1,5	1,5
<b>АКТИВЫ</b>						
Валовый кредитный портфель	72,5	77,0	89,1	98,0	96,4	96,4
Резервы под обесценение	(8,6)	(8,6)	(10,3)	(9,7)	(11,3)	(13,6)
Чистый кредитный портфель	63,9	68,4	78,8	88,3	85,1	82,8
Итого активов	95,5	91,9	105,4	116,6	122,8	128,7
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ</b>						
Средства других банков	15,4	9,4	13,3	12,3	13,9	12,9
Средства клиентов	53,0	55,5	58,8	65,6	62,2	67,6
Долговые бумаги в обращении	6,1	5,2	10,2	14,2	20,1	19,8
Субординированный долг	2,1	2,2	2,4	2,4	2,2	2,4
Собственные средства	15,9	17,1	17,9	19,4	21,2	22,5
<b>Ключевые коэффициенты</b>						
Рентабельность капитала (ROAE)	29,0%	34,0%	30,8%	44,7%	29,8%	28,0%
Чистая процентная маржа (NIM)	17,6%	18,1%	18,4%	18,6%	18,6%	18,2%
Стоимость риска	3,8%	4,5%	7,2%	4,3%	6,7%	9,8%
Кредиты с просрочкой более 90 дней	14,1%	13,3%	13,0%	11,1%	12,4%	14,8%
Резервы/Кредиты	11,9%	11,2%	11,5%	9,9%	11,7%	14,1%
Нетто кредиты/Депозиты	120,5%	123,2%	134,1%	134,6%	136,8%	122,5%

\* показатели отчета о прибылях и убытках переведены из венгерских форинтов в рубли по среднему курсу ЦБ за период, балансовые показатели – по курсу на отчетную дату

Источник: ОТП Bank Plc., расчеты Газпромбанк

По состоянию на пятницу, относительно более длинные выпуски рублевых облигаций ОТП Банка (–/Ba2/BB) можно было купить с доходностью от YTP 11,1% @ март 2014 г. (серия БО-2) до YTM 11,35% @ июль 2014 г. (серия БО-1). По нашему мнению, данные уровни являются привлекательными для приобретения бумаг инвесторами, готовыми удерживать их до оферты / погашения. К примеру, бонды Кредит Европа Банка (–/Ba3/BB-) вчера можно было купить с YTP 10,40% @ февраль 2014 г. (серия БО-2), а Альфа-Банк (BB/Ba1/BBB-) в скором времени будет собирать заявки инвесторов на бумаги БО-7 с доходностью YTP 8,64–8,94% @ февраль 2014 г.

Насколько мы понимаем, столь высокая доходность по облигациям ОТП Банка может объясняться опасениями инвесторов фактом принадлежности российского банка венгерской группе ОТП – с учетом

непростой экономической ситуации в стране и принятия венгерским правительством за последние годы ряда неоднозначных решений применительно к банковскому сектору страны. Стоит, однако, заметить, что сама OTP Group на протяжении последнего времени ощущала себя не слишком плохо. Для примера, за 1П12 она заработала 53,9 млрд форинтов чистой прибыли (237 млн долл. по среднему курсу с начала года) при активах в 44 млрд долл. на 30 июня 2012 г. При этом показатель совокупной достаточности капитала группы (по требованиям Базель-2) на последнюю отчетную дату составил 17,9%.

Другой возможный риск скрывается в том, что в период с марта по октябрь 2014 г. будет проходить через оферту / погашаться весь публичный рублевый долг банка объемом 17,5 млрд руб. По нашему мнению, данный фактор смягчается за счет как наличия у банка других источников фондирования (к примеру, розничных депозитов), так и высоким поступлением ликвидности на регулярной основе за счет амортизации «работающих» розничных кредитов.

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

### **Alliance Oil объявила о завершении первого этапа создания совместного предприятия с Repsol**

Alliance Oil  
S&P/Moody's/Fitch

B+/-/B

**Новость:** Alliance Oil объявила о завершении первого этапа создания совместного предприятия с испанской Repsol. Repsol приобрела акции СП у партнера на 36 млн долл. и внесла еще 37 млн долл. в СП для дальнейшего увеличения своей доли в нем до 49%. Alliance, в свою очередь, внесла нефтедобывающие активы в Самарской области.

Согласно условиям окончательного соглашения, общая сумма активов составит 840 млн долл. Alliance Oil внесет нефтяные активы, стоимость которых составляет 570 млн долл., а испанская компания – денежные средства или иные активы, чтобы достичь долей в предприятии в 51% – для Alliance Oil и 49% – для Repsol. В 4 квартале этого года компании намерены вложить в СП оставшиеся активы: Alliance Oil – ОАО «Татнефтеотдача», Repsol – ЗАО «Евротэк».

**Комментарий:** Несмотря на то, что размер денежной компенсации для Alliance Oil небольшой, мы считаем новость позитивной, так как с определенностью говорить ранее о размере и факте компенсации было нельзя. 36 млн долл. – это не более 5% капзатрат компании и менее 3% от ее чистого долга, и поэтому сильного влияния на денежное положение Alliance Oil не окажет, но в краткосрочном периоде поддержит уровень ликвидности.

Мы положительно оцениваем данную сделку для Alliance Oil. Напомним, что она позволит компании разрабатывать имеющиеся месторождения, не увеличивая капитальные затраты, и, соответственно, не повышая долговую нагрузку. К тому же активы, передаваемые в СП, оценены достаточно высоко.

Александр Назаров  
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 81



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
20.08.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ на 3 месяца Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г.	
22.08.12	Аукцион <b>ОФЗ-25080</b> Оферта <b>Кредит Европа Банк, 6</b> Оферта <b>ТКС Банк БО-3</b> Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	15 000 4 000 1 500 13 000
24.08.12	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	3 000
27.08.12	Уплата акцизов, НДС	
28.08.12	Уплата налога на прибыль	
29.08.12	Аукцион <b>ОФЗ-26208</b> Оферта <b>ВТБ24, 4</b>	15 000 8 000
31.08.12	Оферта <b>Россельхозбанк БО-1</b> и <b>Россельхозбанк БО-5</b>	15 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
август 2012	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	2К12
21.08.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К12
27.08.12	<b>РУСАЛ:</b> финансовые результаты по МСФО	1П12
29.08.12	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1П12
30.08.12	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П12
31.08.12	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	1П12
20.11.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	<b>Alliance oil:</b> 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 Войничонис

+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.