

# Ежедневный обзор долговых рынков от 8 октября 2012 г.

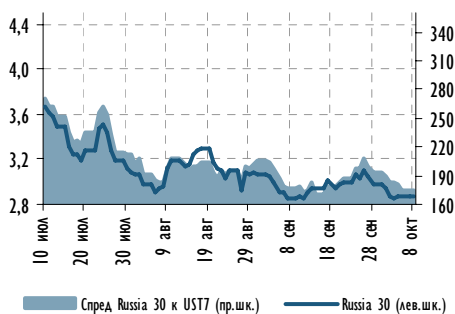


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,305 ▲	0,2%	0,6%
USD/RUB	30,99 ▲	0,2%	-3,6%
Корзина валют/RUB	35,23 ▲	0,2%	-3,4%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	618,8 ▲	28,6	-528,6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	70,4 ▲	0,6	-138,3
MOSPRIME о/п	6,03% ▲	24 б.п.	40 б.п.
3М-MOSPRIME	7,16% ▲	1 б.п.	-6 б.п.
3М-LIBOR	0,35% ▼	0 б.п.	-23 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,26% ▲	2 б.п.	2 б.п.
UST-10	1,74% ▲	7 б.п.	-13 б.п.
Russia 30	2,87% ▲	0 б.п.	-170 б.п.
Russia 5Y CDS	138 б.п. ▼	-2 б.п.	-137 б.п.
EMBI+	263 б.п. ▼	-8 б.п.	-114 б.п.
EMBI+ Russia	159 б.п. ▼	-6 б.п.	-162 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	110,75 ▲	0,1%	4,7%
Золото, долл./унц.	1780,6 ▼	-0,5%	13,9%
<b>Фондовый рынок</b>			
ТСX	1 509 ▲	1,7%	9,2%
Dow Jones	13 610 ▲	0,3%	11,4%
Nikkei	8 863 ▲	0,4%	4,8%

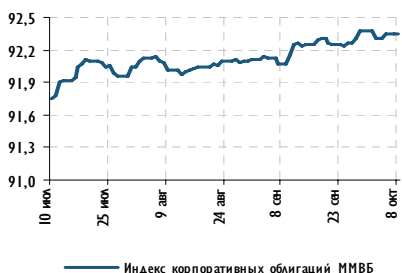
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- В пятницу статистика по рынку труда США преподнесла рынкам сюрприз: уровень безработицы неожиданно сократился до 7,8% вместо ожидавшегося роста до 8,2%. При этом количество рабочих мест (за исключением агросектора) выросло всего на 114 тыс. Говорить о каком-то переломе ситуации на рынке труда преждевременно. Снижение безработицы было достигнуто за счет роста части занятых. Тем не менее американская «десятка» отреагировала ростом доходности до уровня 1,74% по итогам пятницы, и техническая картина указывает на то, что доходность может устремиться к уровню 2,01% (см. специальный комментарий от 5 октября т.г.).
- В последние два дня прошлой недели рост доходности UST10 оказывал негативное влияние на котировки российских суверенных выпусков. Так, после достижения исторических максимумов на прошлой неделе, в пятницу RUSSIA 30 (YTM 2,87%) и RUSSIA 42 (YTM 4,32%) продолжили сдавать позиции, подешевев до 126,95% (-0,04 п.п.) и до 121,58% (-0,12 п.п.) от номинала соответственно. Суверенный 5Y CDS-спред ужался до 138 б.п. (-2 б.п.).
- На предстоящей неделе на первый план вновь выйдет ситуация в Европе. Сегодня начинается двухдневная встреча министров финансов еврозоны и ЕС. Ожидаются новые подробности обращения Испании за помощью и выделения помощи Греции, а также детали создания банковского и фискального союзов. Во второй половине недели состоится ежегодная встреча МВФ, в которой примут участие представители финансовых властей свыше 180 стран, перед встречей будет опубликован обновленный прогноз по росту мировой экономики, который может оказать серьезное влияние на рынки.
- На этой неделе начинается сезон отчетности за 3К12: завтра отчитается Alcoa, в пятницу – JPM и Wells Fargo. В целом ожидается худшая отчетность за последние 11 кварталов.
- Рублевые госбумаги** завершили неделю на позитивной ноте – котировки среднесрочных и длинных ОФЗ по итогам пятницы выросли на 30-70 б.п., доходности опустились на 5-15 б.п. Заметный спрос появился еще до публикации позитивных данных по рынку труда в США – мы не исключаем, что поддержку рынку оказало решение ЦБ не повышать ставки на пятничном заседании. После выхода макростатистики в США оптимизм на глобальных рынках стал дополнительным драйвером роста для котировок рублевых бумаг. В итоге доходности на дальнем отрезке кривой ОФЗ (за исключением 15-летнего выпуска) обновили годовые минимумы.
- Динамику «хуже рынка» в пятницу показал 15-летний выпуск ОФЗ-26207: котировки выросли лишь на 16 б.п. на фоне фиксации прибыли в конце дня (на максимумах рост составлял порядка 0,5 п.п.). В результате спред 15-летнего выпуска к ближайшей по дюрации 7-летней бумаге вырос до максимальной в этом году отметки – порядка 70 б.п.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: ЦБ занимает выжидательную позицию

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Банк Москвы (-/Ba2/BBB): финансовые результаты за 1П12 по МСФО

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: ЦБ занимает выжидательную позицию

- ▶ **Банк России принял решение оставить ключевые процентные ставки без изменений**

Решение ЦБ не ужесточать денежно-кредитную политику совпало с нашими ожиданиями, хотя мы и допускали повышение депозитной ставки после недавних комментариев первого зампреда ЦБ Алексея Улюкаева, но, возможно, это решение отложено регулятором на будущее. Дальнейшие действия ЦБ будут зависеть от динамики недельной инфляции: если она начнет превышать планку в 0,1%, то ЦБ пойдет на ужесточение политики и поднимет все ключевые ставки уже до конца года для замедления динамики роста цен, пусть даже пожертвовав для этого несколькими базисными пунктами экономического роста и промпроизводства.

Наш базовый прогноз до конца года - инфляция останется на текущих уровнях, а ЦБ не станет повышать все ставки, но может поднять депозитную на 25 б. п. для снижения волатильности на денежном рынке.

- ▶ **Минфин: бюджетные деньги будут размещаться через РЕПО под залог ОФЗ**

В пятницу Минфин сообщил, что до конца года Федеральное казначейство перейдет к практике размещения временно свободных бюджетных средств через механизм РЕПО под обеспечение государственных ценных бумаг.

На сегодняшний день объем размещенных бюджетных средств на банковские депозиты составляет 556,7 млрд руб. при среднем остатке на едином кассовом счете в 1,5 трлн руб. Введение механизма обеспечения, с одной стороны, позволит нарастить объемы размещаемых средств ввиду снижения кредитных и операционных рисков бюджета. С другой стороны, возможности залоговой базы на балансах банков ограничены. По консервативной оценке ЦБ сумма обеспечения по списку РЕПО с ЦБ в виде долговых ценных бумаг (в т.ч. ОФЗ) составляет 2,7 трлн руб. В этой связи мы не исключаем падения интереса к бюджетным деньгам со стороны участников рынка.

Завтра Росказна размещает на банковские депозиты 38,0 млрд руб. на 98 дней по минимальной ставке 7,1%. Кроме того, аналогичный аукцион намечен и на 11 октября.

- ▶ **Чистая ликвидная позиция выросла на 10,4 млрд руб.**

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 8 октября выросли на 29,2 млрд руб. (до 689,2 млрд руб.). Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством увеличилась на меньшую величину (на 18,8 млрд руб.) до 2,4 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция поднялась на 10,4 млрд руб. до минус 1,72 трлн руб.

- ▶ **Операции рефинансирования в Банке России: спрос был меньше предложения**

В пятницу Банк России предложил на аукционах прямого 1-дневного РЕПО 140,0 млрд руб., что на 40,0 млрд руб. меньше, чем днем ранее. В течение первой сессии было заключено сделок на 111,9 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,56% (-2 б.п. относительно четверга). После полудня банки заняли еще 6,5 млрд руб. под 5,58%.

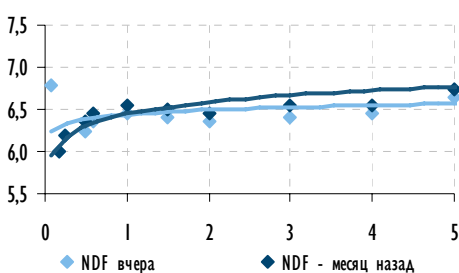
- ▶ **Ставки междилерского РЕПО выросли на 6 б.п.**

Ставки 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций выросли на 6 б.п. до 5,91%. Оборот торгов составил 96,6 млрд руб., что на 6,3 млрд руб.

- ▶ **Валютный рынок: рубль укрепился**

Позитивная статистика по рынку труда в США способствовала

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



Источник: Bloomberg

повышению аппетита к риску, что привело к укреплению рубля и росту российских биржевых индексов. Бивалютная корзина потеряла 0,09 руб. и закрылась на отметке 35,10 руб. Доллар стал дешевле на 0,13 руб., курс закрытия – 30,87 руб./долл. Европейская валюта снизилась на 0,04 руб. до 40,27 руб./евро.

Сегодня, в связи с выходным днем на площадках США и Японии, динамика валютных рынков будет определяться событиями из Европы. Учитывая сдержанные ожидания по макростатистике еврозоны и Германии, можно предположить общую понижательную коррекцию рубля.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Банк Москвы  
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba2/BBB

### Банк Москвы: финансовые результаты за 1П12 по МСФО

**Новость.** В пятницу Банк Москвы опубликовал консолидированные финансовые результаты деятельности за 1П12 по международным стандартам.

**Комментарий.** После того, как 95,5% акций Банка Москвы (БМ) были консолидированы на балансе 100%-ных дочерних предприятий Банка ВТБ, важность самостоятельных финансовых результатов БМ существенно снизилась. Для нас наиболее ярким моментом отчетности БМ за 1П12 по МСФО стал существенный прогресс, достигнутый банком в работе с «проблемными» («distressed») кредитами, которые достались ему со времен работы при прежнем руководстве – т.е. до апреля 2011 г. За год валовую величину кредитов данной категории удалось снизить с 328,7 млрд руб. до 234,0 млрд руб.

Из операционных моментов можно обратить внимание на то, что в отчетном периоде наиболее существенными источниками фондирования банка выступали средства ЦБ (+25,2 млрд руб., или +16%), корпоративных клиентов (+15,3 млрд руб., или +6%) и других банков (+12,1 млрд руб., или +27%). Из активных статей баланса наиболее активно росли кредиты корпоративным клиентам (+38,6 млрд руб., или +5%) и вложения в ценные бумаги (+20,1 млрд руб., или +8%). Всего активы банка за 6М12 выросли на 62,8 млрд руб. (+6%), при этом банк функционировал с чистой процентной маржой на уровне 2,7% (наши подсчеты).

Котировки евробондов Банка Москвы уже по большей части «впитали» в себя идею того, что после консолидации контрольного пакета акций банка под контролем ВТБ банк стал Principal Subsidiary группы ВТБ, следовательно, его долги подпадают под защиту в виде условия о кросс-дефолте. С технической точки зрения привлекательными можно считать субординированные ВКМОСC15 и ВКМОСC17, которые дают премию к старшим VTB15 и VTB17 в 154 б.п. и 117 б.п. по Z-спредам соответственно.

#### Основные финансовые показатели Банка Москвы по МСФО, млрд руб.

	2010	2011	1П12
<b>Отчет о совокупном доходе</b>			
Чистые процентные доходы	39,6	23,8	16,8
Чистые комиссионные доходы	5,5	5,9	2,9
Результат от торговли ценными бумагами	(1,2)	(10,5)	(1,2)
Операционные расходы	(17,9)	(19,5)	(11,6)
Резервы под обесценение кредитов	(105,5)	(120,7)	3,9
Прибыль от признания средств АСВ	0,0	152,0	0,0
Чистая прибыль (убыток)	(69,7)	24,6	10,1
<b>Активы</b>			
Денежные средства и эквиваленты	71,5	62,9	50,4



Средства в других банках	79,5	158,8	150,9
Ценные бумаги*	123,7	347,4	351,9
Чистый кредитный портфель*	521,9	423,6	496,0
Всего активов	849,5	1 060,0	1 122,8
<b>Обязательства и капитал</b>			
Средства ЦБ	0,0	159,7	185,0
Средства других банков	145,2	44,0	56,1
Средства корпоративных клиентов	361,5	255,7	271,1
Средства частных клиентов	181,6	163,0	165,9
Средства АСВ	0,0	144,4	148,5
Долговые ценные бумаги	81,1	73,6	72,4
Субординированный долг	34,2	35,8	36,3
Собственный капитал	37,0	162,9	168,3
<b>Ключевые коэффициенты, %</b>			
Рентабельность капитала (ROAE)	-114,6%	24,6%	12,2%
Рентабельность активов (ROAA)	-8,3%	2,6%	1,9%
Чистая процентная маржа (NIM)	4,8%	2,3%	2,7%
Стоимость риска	16,8%	16,7%	-1,0%
Расходы/Доходы	38,0%	88,0%	56,8%
Непросроченные и необесцененные кредиты/Валовый портфель*	46,3%	56,4%	61,6%
Резервы/Кредиты*	22,2%	37,6%	33,2%
Чистый кредитный портфель*/Депозиты	96,1%	101,2%	113,5%
Достаточность капитала I уровня (Базель)	5,0%	27,0%	23,5%
Совокупная достаточность капитала (Базель)	8,1%	33,6%	29,0%
Денежные средства/Активы	8,4%	5,9%	4,5%

\* для аналитических целей не находящийся в залоге по сделке РЕПО остаток вложений банка в ОФЗ 46023 перекалфицирован нами из кредитов в ценные бумаги, а находящиеся в залоге кредиты (проходят в отчетности по статье «Финансовые активы, заложенные по договорам РЕПО») присоединены к валовому кредитному портфелю  
Источник: Банк Москвы, 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.
10.10.12	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	30 000
	Возврат Федеральному Казначейству средств с депозитов	20 000
11.10.12	Оферта <b>Банк Санкт-Петербург БО-1</b>	5 000
15.10.12	Уплата страховых взносов в фонды	
16.10.12	Оферта <b>СКБ Банк БО-5</b>	2 000
17.10.12	Погашение <b>ОФЗ 25067</b>	45 000
	Возврат Федеральному Казначейству средств с депозитов	5 700
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО	48 810
18.10.12	Оферта <b>Мечел, 5</b>	5 000
19.10.12	Возврат Федеральному Казначейству средств с депозитов	17 500
22.10.12	Оферта <b>МКБ БО-4</b>	5 000
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г.	
23.10.12	Оферта <b>Крайинвестбанк БО-1</b>	1 500
24.10.12	Оферта <b>Татфондбанк БО-2</b>	2 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 502
25.10.12	Уплата акцизов, НДС	
29.10.12	Уплата налога на прибыль	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
25.10-10.11.12	<b>Магнит:</b> финансовые результаты по МСФО	9М12
30.10.12	<b>ТНК-ВР:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
октябрь	<b>Норильский никель:</b> финансовые результаты по МСФО	1П12
конец октября	<b>Eurasia Drilling Co.:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
начало ноября	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	2К12
начало ноября	<b>Газпром нефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
05.11-08.11.12	<b>НАМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
15.11.12	<b>НОВАТЭК:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
15.11.12	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
20.11.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
25.11.12	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
28.11.12	<b>Черкизово:</b> финансовые результаты по US GAAP	9М12
середина ноября	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	9М12 и 3К12
ноябрь	<b>Акрон:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	<b>Транснефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
начало декабря	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
14.12.12	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
середина декабря	<b>ММК:</b> финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
декабрь	<b>НМТП:</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 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.