

Ежедневный обзор долговых рынков от 27 ноября 2012 г.

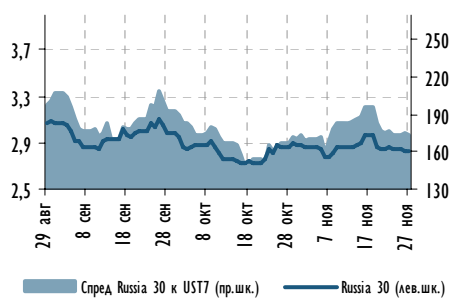


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,297 ▼	0,0%	0,1%
USD/RUB	31,03 ▼	-0,1%	-3,4%
Корзина валют/RUB	35,17 ▼	-0,1%	-3,5%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	735,5 ▼	-0,2	-411,9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	99,7 ▼	-20,2	-109,0
MOSPRIME о/п	6,38% ▲	17 б.п.	75 б.п.
3M-MOSPRIME	7,44% ▲	2 б.п.	22 б.п.
3M-LIBOR	0,31% ■	0 б.п.	-27 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,27% ▼	0 б.п.	3 б.п.
UST-10	1,66% ▼	-3 б.п.	-21 б.п.
Russia 30	2,83% ▼	-1 б.п.	-174 б.п.
Russia 5Y CDS	146 б.п. ▼	0 б.п.	-129 б.п.
EMBI+	277 б.п. ▲	3 б.п.	-100 б.п.
EMBI+ Russia	159 б.п. ▼	-1 б.п.	-162 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	110,08 ▼	-0,3%	4,1%
Золото, долл./унц.	1748,7 ▼	-0,2%	11,8%
Фондовый рынок			
ТС	1 427 ▼	-0,4%	3,3%
Dow Jones	12 967 ▼	-0,3%	6,1%
Nikkei	9 389 ▲	0,2%	11,0%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Финансовые рынки накануне продемонстрировали слабовыраженную негативную динамику. Биржи США закрылись в красной зоне, доходность UST10 снизилась на 3 б.п. до 1,66%. Поводом для ослабления спроса на риск послужили как сильный рост рынков в минувшую пятницу, так и ожидания решения Еврогруппы.
- ▶ МВФ и Министры финансов еврозоны накануне, по итогам третьих за последние 2 недели переговоров, согласовали новую программу помощи Греции, не исключив при этом дополнительных мер поддержки Афин после 2016 г. (см. «Темы глобального рынка»)
- ▶ Умеренное давление на рынки оказали не впечатляющие статданные по обе стороны Атлантики. Индекс потребительских настроений в Германии в декабре (опережающий индикатор) опустился до 5,9 п. с 6,3 п. (прогноз – 6,2 п.). В США индекс деловой активности от ФРБ Далласа снизился до -2,8 п. против 1,8 п. при ожидавшемся росте до 2,5 п.
- ▶ После перерыва на прошлой неделе вновь начала набирать обороты тема fiscal cliff. Лидер республиканцев в Сенате накануне заявил, что стороны по-прежнему находятся в «тупике», а Белый Дом выпустил отчет, согласно которому устранение налоговых «лазеек» и снижение расходов не способно привести к существенному снижению дефицита бюджета без повышения налогов.
- ▶ **Российские евробонды** завершили понедельник разнонаправленной и малозаметной динамикой, хотя в целом Россия выглядела лучше других EM: спред EMBI+ расширился на 3 б.п. до 277 б.п., в то время как EMBI+ Russia – сжался на 1 б.п. до 159 б.п. RUSSIA 30 (YTM 2,83%) подорожала лишь на 0,1 п.п. до 126,72%, спред к UST10 расширился на 1 б.п. до 117 б.п. Вне суверенного сегмента отметим снижение котировок длинных выпусков Газпрома на 0,2-0,3 п.п., а также рост котировок на аналогичную величину в долгосрочных евробондах Вымпелкома и ВТБ.
- ▶ В отсутствие четкого тренда на внешних площадках и на внутреннем валютном рынке (курс рубля к корзине по итогам торгов почти не изменился), **рублевые облигации** вчера консолидировались на достигнутых уровнях. Котировки ликвидных серий ОФЗ колебались в узком диапазоне +/-10 б.п. относительно уровня закрытия прошлой пятницы.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Еврогруппа и МВФ нашли компромисс по Греции: впереди списание госдолга?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: под давлением налоговых выплат

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **МКБ (В+/В1/ВВ-):** неплохая отчетность за 3К12 и 9М12 по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** решение Европейского суда о правомочности ESM (12:30 мск), публикация обновленных экономических прогнозов ОЭСР (14:00)
- ▶ **США:** выступление главы ФРС Б. Бернанке (17:30 мск), заказы на товары длительного пользования за октябрь (17:30 мск), индекс цен на жилье S&P/Case-Shiller за сентябрь (18:00 мск), индекс доверия потребителей за ноябрь (19:00 мск), индекс деловой активности в промышленности от ФРБ Ричмонда (19:00 мск)



Еврогруппа и МВФ нашли компромисс по Греции: впереди списание госдолга?

Еврогруппа в ночь на вторник с третьей попытки согласовала новую программу помощи Греции и тем самым открыла путь для получения страной очередных кредитных траншей.

Европе и МВФ удалось найти компромисс по главному вопросу – устойчивость госдолга Афин. Согласно официальному заявлению Еврогруппы, госдолг Греции с учетом исполнения новой программы в 2016 г. должен составить 175% ВВП, в 2020 г. – 124%, а в 2022 г. – «существенно меньше 110%». Примечательно, что такая формулировка ранее не фигурировала в обсуждениях Еврогруппы и «тройки» и, по нашему мнению, может означать, что европейские страны все же будут рассматривать вариант частичного списания госдолга Афин, но лишь после выборов в ФРГ в сентябре 2013 г. В частности, политики указали на возможность принятия дополнительных мер по снижению госдолга Греции после того, как страна достигнет первичного бюджетного дефицита – предположительно в 2016 г.

В настоящий момент одобренные Еврогруппой и МВФ меры по снижению долговой нагрузки выглядят следующим образом:

- ▶ снижение ставки по двусторонним кредитам Греции с текущей «издержки + 150 б.п.» до «издержки+50 б.п.»;
- ▶ снижение на 10 б.п. выплачиваемой Грецией комиссии за гарантию по кредитам EFSF;
- ▶ увеличение срока двусторонних кредитов и кредитов от EFSF на 15 лет и 10-летняя отсрочка по процентным платежам за кредиты от EFSF;
- ▶ использование прибыли ЕЦБ от операций с госбумагами Греции;
- ▶ выкуп суверенных облигаций Греции по цене не выше, чем цена закрытия 23 ноября 2012 г.

Отметим, что в официальном документе отсутствуют оценки влияния каждой из мер на показатель госдолга. Кроме того, не указана сумма и точная цена выкупа госбумаг. Мы полагаем, что данная операция будет проведена, в том числе, за счет полученных от ЕЦБ средств. Прибыль от операций по госбумагам Греции принадлежит национальным ЦБ еврозоны (пропорционально их участию в капитале регулятора), которые и будут ей распоряжаться.

Как ожидается, Еврогруппа примет официальное решение о выделении транша до 13 декабря (столь немалый срок объясняется необходимостью утверждения новой программы в парламентах Германии, Нидерландов и Финляндии). В декабре Афины получат 34,4 млрд евро, а оставшиеся 9,3 млрд евро поступят в страну в 1К13 по мере выполнения «таргетов». МВФ намерен выделить свою часть помощи лишь после завершения выкупа госбумаг Греции.

Мы не ждем существенной положительной реакции на финансовых рынках в связи с решением Еврогруппы из-за наличия существенно более значимой «болевой точки» для мировой экономики – вопроса fiscal cliff. Пара EUR/USD после появления новостей о решении Еврогруппы в 02:00 мск подскочила в моменте до максимума с конца октября – 1,3010, однако к 08:00 мск уже вернулась на уровень 1,2980. Схожая динамика наблюдалась в UST10 – доходность «десятки» уходила выше 1,67% после новостей из Европы, но уже опустилась ниже этой отметки.

Алексей Тодоров
Alexey.Todorov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: под давлением налоговых выплат

▶ Чистая ликвидная позиция: новые минимумы

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 27 ноября снизились на 20,4 млрд руб. до 835,2 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством увеличилась на 219,1 млрд руб. до 3,16 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция опустилась сразу на 239,5 млрд руб. до минус 2,33 трлн руб. – нового минимума с февраля 2009 г.

▶ Операции рефинансирования: банки должны рефинансировать возврат 1,22 трлн руб. в секции недельного РЕПО с ЦБ

На фоне уплаты акцизов и НДС ЦБ РФ продолжил наращивать объем предложение денег – до 420,0 млрд руб. (+220,0 млрд руб.). В течение первой сессии было заключено сделок на 186,6 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,57%. На остаток лимита был предъявлен повышенный спрос (на 9,0% выше предложения), при этом банки в основном предлагали ставку по нижней границе, в результате ее средневзвешенное значение сложилось на 5,51% (+1 б.п. к уровню минимальной).

Сегодня банки должны будут рефинансировать на аукционе 7-дневного РЕПО 1,22 трлн руб. (в рамках возврата с прошлой недели).

Федеральное Казначейство предложит сегодня банкам 40,0 млрд руб. до 21 декабря (на 23 дня) по минимальной ставке от 6,3%. На фоне возврата в среду 38,4 млрд руб. (аукцион от 28 августа).

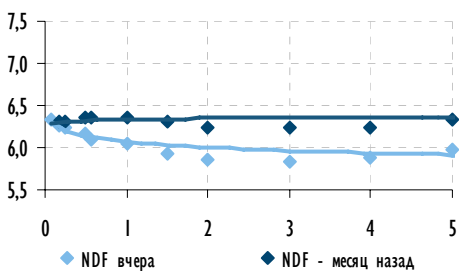
▶ Ставки междилерского РЕПО выросли на 5 б.п.

Однодневные ставки междилерского РЕПО выросли на 5 б.п. до 6,31%, что обусловлено продолжением налогового периода ноября. Оборот торгов составил 85,8 млрд руб., что на 5,2 млрд руб. больше, чем в пятницу.

▶ Валютный рынок: рубль мало изменился против корзины

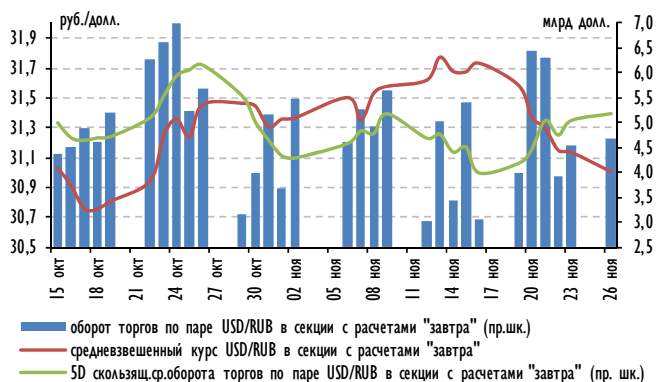
Умеренно пессимистичный настрой, преобладавший на мировых площадках, остановил укрепление рубля в понедельник. В противовес внешнему фону поддержку рублю оказывали оттоки рублевой ликвидности, связанные с уплатой налогов и НДС. Бивалютная корзина по итогам дня прибавила 0,03 руб. до 35,18 руб. Курс доллара при этом мало изменился – 31,04 руб. (-0,01 руб.). Оборот торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра» составил 4,7 млрд долл., что на 0,2 млрд долл. больше, чем днем ранее.

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



Источник: Bloomberg

Средневзвешенный курс и обороты торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра»



Источник: ЦБ РФ, Газпромбанк

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

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

МКБ: неплохая отчетность за 3К12 и 9М12 по МСФО

МКБ
S&P/Moody's/Fitch B+/B1/BB-

Новость. Вчера Московский кредитный банк (МКБ) опубликовал консолидированные финансовые результаты деятельности за 3К12 и 9М12 по международным стандартам.

Комментарий. Финансовые результаты МКБ выглядят сильно. Для нас наиболее ярким моментом отчетности стал, пусть и ожидаемый, рост достаточности капитала банка – после допэмиссии в пользу ИФС и ЕБРР – до 14,8% по совокупному показателю по Базелю (+0,9 п.п. кв/кв). Обращает на себя внимание также некоторое улучшение контроля со стороны банка за операционными расходами – в отчетном квартале соотношение «Расходы/Доходы» опустилось до 39,2% (-6,7 п.п. кв/кв). В части качества активов и доходности деятельности отчетность МКБ сюрпризов не преподнесла, однако основные показатели выглядят традиционно хорошо – к примеру, 1,2% для NPL с просрочкой более 90 дней и 16,8% для ROAE за 9М12.

Наиболее ликвидные из сравнительно более длинных выпусков облигаций банка – МКБ БО-4 и МКБ БО-5 – в настоящее время предлагают YTM 10,4% @ апрель 2014 г. и YTM 10,7% @ июнь 2014 г. соответственно. Мы нейтрально относимся к публичному долгу МКБ на данных уровнях доходности.

Основные финансовые показатели МКБ по МСФО, млрд руб.

	2009	2010	2011	9М12	г/г
Отчет о совокупном доходе					
Чистые процентные доходы	3,9	6,1	8,7	8,8	+48%
Чистые комиссионные доходы	1,1	1,7	2,5	2,5	+45%
Операционные расходы	(2,2)	(3,1)	(4,7)	(5,1)	+59%
Резервы под обесценение кредитов	(2,5)	(1,5)	(1,3)	(1,7)	+53%
Чистая прибыль	0,8	3,0	3,9	3,8	+60%
Активы					
Денежные средства и эквиваленты	8,6	23,3	34,4	25,6	+42%
Средства в банках	1,0	0,6	5,3	12,5	+101%
Ценные бумаги	15,7	31,9	24,8	27,3	-8%
Чистый кредитный портфель	58,3	103,9	159,0	204,3	+26%
Всего активов	87,1	165,5	232,4	279,2	+25%
Обязательства и капитал					
Средства ЦБ	6,1	0,0	0,0	3,0	–
Средства других банков	10,4	26,6	23,7	30,3	+71%
Субординированный долг	0,6	7,3	4,1	3,5	-12%
Средства клиентов	45,6	87,5	138,1	159,3	+21%
Долговые ценные бумаги	12,4	28,8	37,0	41,1	-4%
Собственный капитал	11,0	13,8	25,6	36,6	52%
Ключевые показатели					
Рентабельность капитала (ROAE)	8,6%	24,5%	19,0%	16,8%	+0,3 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	1,1%	2,5%	2,0%	2,0%	+0,3 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	6,2%	5,4%	4,8%	5,0%	+0,5 п.п.
Чистый процентный спред (NIS)	5,7%	5,1%	4,0%	4,5%	+0,2 п.п.
Стоимость риска	5,1%	1,8%	0,9%	1,2%	+0,1 п.п.
Расходы/Доходы (C/I)	37,8%	36,5%	42,4%	43,3%	-0,5 п.п.
NPL/Кредиты	3,0%	1,5%	1,1%	1,2%	+0,4 п.п.
Кредиты с просрочкой больше 1 дня/Кредиты	3,8%	2,0%	1,6%	1,8%	-0,1 п.п.
Нетто NPL, % от капитала I-го уровня	12,5%	7,6%	5,0%	5,5%	+2,3 п.п.
Резервы/Кредиты	3,0%	2,6%	2,3%	2,3%	+0,1 п.п.
Чистый кредитный портфель/Депозиты	127,8%	118,7%	115,2%	128,3%	+5,5 п.п.
Достаточность капитала I-го уровня	12,3%	8,8%	12,3%	13,4%	+2,1 п.п.
Совокупная достаточность капитала	14,0%	13,6%	14,4%	14,8%	+1,5 п.п.
Денежные средства и эквиваленты/Активы	9,9%	14,1%	14,8%	9,2%	+1,1 п.п.

Источник: данные МКБ, 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.
27.11.12	Оферта РК Казначей, I	3 000
28.11.12	Оферта Банк Зенит БО-6	5 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 231
	Аукцион ОФЗ 25080	15 000
	Уплата налога на прибыль	
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	38 400
29.11.12	Погашение МДМ Банк БО-1	5 000
30.11.12	Оферта СМП Банк, I	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
27.11.12	ТМК: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
28.11.12	Черкизово: финансовые результаты по US GAAP	9М12
середина ноября	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	9М12 и 3К12
ноябрь	Акрон: финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
начало декабря	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
05.12.12	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	3К12
05.12.12	Номос-Банк: финансовые результаты по МСФО	3К12
06.12.12	Банк "Санкт-Петербург": финансовые результаты по МСФО	3К12
14.12.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	3К12
середина декабря	ММК: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
декабрь	НМТП: 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, CFA

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

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

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

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Банкин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

доб. 54074

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

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

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

Трејдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

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 торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

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

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трејдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Кравос

+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.