



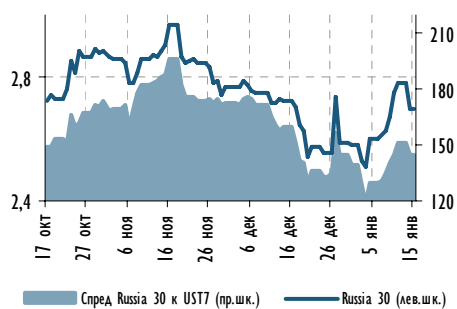
Ежедневный обзор долговых рынков от 15 января 2013 г.

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,338 ▲	0,3%	1,3%
USD/RUB	30,25 ▼	-0,3%	-0,3%
Корзина валют/RUB	34,83 ▼	-0,1%	0,1%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	1071,3 ▼	-40,6	-76,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	173,7 ▼	-31,0	-35,0
MOSPRIME о/н	5,20% ▼	-3 б.п.	-127 б.п.
3М-MOSPRIME	7,36% ▲	4 б.п.	-11 б.п.
3М-LIBOR	0,30% ■	0 б.п.	0 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,25% ▼	0 б.п.	0 б.п.
UST-10	1,85% ▼	-2 б.п.	14 б.п.
Russia 30	2,70% ▼	-9 б.п.	11 б.п.
Russia 5Y CDS	125 б.п. ▲	1 б.п.	-6 б.п.
EMBI+	251 б.п. ▼	-2 б.п.	-4 б.п.
EMBI+ Russia	133 б.п. ▼	-6 б.п.	1 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	110,49 ▲	1,0%	0,8%
Золото, долл./унц.	1667,9 ▲	0,3%	0,7%
Фондовый рынок			
PTS	1 590 ▲	1,2%	4,1%
Dow Jones	13 507 ▲	0,1%	4,4%
Nikkei	10 802 ■	0,0%	3,9%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Разнонаправленная динамика сложилась на финансовых рынках по итогам понедельника: S&P 500 завершил сессию практически без изменений, а доходность UST 10 снизилась на 2 б.п. до 1,85%.
- ▶ Глава ФРС накануне выразил осторожный оптимизм в отношении перспектив экономики США на ближайшие два года, но так и не пролил свет на ход дискуссии внутри FOMC касательно времени сворачивания QE3. В то же время очередная негативная оценка состояния рынка труда, данная Б. Бернанке, с нашей точки зрения, не дает оснований рассчитывать на ранний выход из QE3.
- ▶ В США после недолгого перерыва на передний план вновь вышла тема потолка госдолга. Минфин США «напомнил» властям, что предпринимаемых им экстренных мер финансирования госрасходов хватит лишь до середины февраля-начала марта (более точную дату ведомство намерено предоставить позднее). Б. Обама вновь заявил, что не будет вести переговоры с республиканцами по вопросу госдолга (последние требуют сокращения госрасходов).
- ▶ Несмотря на заявления главы ЕЦБ М. Драги о вероятном восстановлении экономики еврозоны во 2П13, статданные говорят об углублении рецессии в моменте. Промпроизводство в ноябре упало на максимум за три года – 3,7% г/г (консенсус-прогноз Bloomberg: -3,1%), что наверняка найдет «негативное» отражение в данных по ВВП за 4К12 (будут опубликованы 14 февраля).
- ▶ Единого тренда в российских еврооблигациях накануне не сложилось. RUSSIA 30 (YTM 2,70%) подросла в цене на 0,57 п.п. до 127,11%, спред к UST10 сузился на 6 б.п. до 85 б.п., тем самым полностью отыграв пятничное расширение. RUSSIA 42 (YTM 4,29%) подорожала почти на 1 п.п. до 122,09%. Вне суверенного сегмента динамика была смешанной: подешевели длинные выпуски Газпрома (-0,5 п.п.), Вымпелкома (-0,2-0,4 п.п.) и ВЭБа (-0,1-0,3 п.п.), в то время как выпуски Северстали, Лукойла, НОВАТЭКа и Роснефти подросли в цене на 0,1-0,3 п.п.
- ▶ На рынке рублевых облигаций вчера единого фона не сложилось - доходности длинных ОФЗ менялись в диапазоне от +2 б.п. (26209) до -3 б.п. (26207). В корпоративном сегменте активность была невысока. При этом заслуживает внимания тот факт, что спрос на рублевые еврооблигации остается высоким, - вчера рост котировок в них составил от 40 б.п. (HYDRRM15) до 80 б.п. (RURAIL19).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: от ЦБ ждем сохранения текущего уровня ставок

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

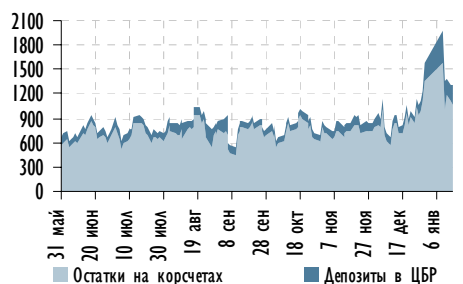
- ▶ Московский кредитный банк (В+/В1/ВВ-) готовит новый евробонд
- ▶ Распадская (-/В1/В) опубликовала сильные предварительные операционные результаты за 4К12

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Европа: ВВП Германии за 4К12 (12:00 мск), аукционы по госбумагам Испании (13:30 мск)
- ▶ США: индекс деловой активности в промышленности Empire Manufacturing за январь, розничные продажи за декабрь (17:30 мск)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: от ЦБ ждем сохранения текущего уровня ставок

▶ Чистая ликвидная позиция немного снизилась

Остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ по состоянию на начало 15 января снизились на 18,4 млрд руб. до 1,3 трлн руб. Совокупная задолженность банковского сектора перед ЦБ РФ и Федеральным казначейством сократилась на 11,4 млрд руб. до 2,4 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция опустилась незначительно – на 7,0 млрд руб. до минус 1,1 трлн руб.

▶ От заседания ЦБ РФ ждем сохранения «статус-кво»

Сегодня состоится заседание Совета директоров Банка России, на котором будет решен вопрос по ключевым процентным ставкам. Мы полагаем, что регулятор воздержится от изменения текущего уровня, учитывая сложившиеся тенденции в реальном секторе экономики. Более подробно см. наш отдельно выпущенный комментарий от 14 января 2013 г. «Инфляция ускорилась, но оснований для повышения ставок ЦБ нет».

▶ На аукционе трехмесячного РЕПО банки заняли всего 10,0 млрд руб.

Вчера состоялся аукцион трехмесячного РЕПО, где регулятор предложил банкам 50,0 млрд руб. Спрос со стороны участников был в пять раз ниже. Общий объем заключенных сделок составил 10,0 млрд руб., средневзвешенная ставка соответствовала максимальной – 7,0%.

На аукционах РЕПО «овернайт» в рамках очередного «технического» лимита было заключено сделок на 9,0 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,73% (на 23 б.п. выше минимальной).

Сегодня наступает предельный срок уплаты страховых взносов во внебюджетные фонды (около 160,0-180,0 млрд долл.). Мы полагаем, что это не приведет к ухудшению ситуации на денежном рынке в связи с накоплением значительного запаса ликвидности участниками рынка за счет госрасходов в конце 2012 г.

▶ Ставки междилерского РЕПО упали на 8 б.п.

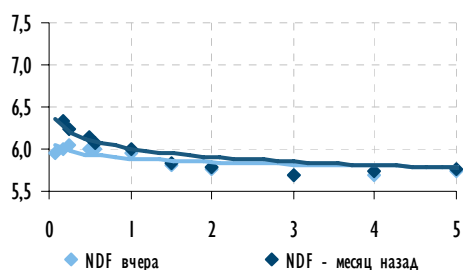
Ставки денежного рынка продолжают свое снижение ввиду сохранения комфортной ситуации с ликвидностью. Так однодневные ставки междилерского РЕПО упали еще на 8 б.п. до 5,35%, причем снижение происходит с четверга прошлой недели. Фактически рынок сейчас предлагает деньги по более низкой ставке, чем их можно взять на аукционах ЦБ. Оборот торгов в секции междилерского РЕПО «овернайт» вчера составил 105,9 млрд руб., что на 2,0 млрд руб. больше, чем в пятницу.

▶ Валютный рынок: рубль пошел в рост

Вчера динамика рубля была позитивной, чему способствовал рост на глобальных торговых площадках (в т.ч. на рынке нефти) в течение торгового дня в России. При этом бивалютная корзина (34,84 руб., -0,04 руб.) все еще находится в пределах «нейтрального» диапазона, в котором ЦБ может не осуществлять валютных интервенций.

Доллар США закрылся на отметке 30,25 руб. (-0,06 руб.). Оборот торгов по валютной паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра» был невысоким – 3,8 млрд долл., что на 0,5 млрд долл. меньше, чем днем ранее. Сегодня помимо внешнего позитива рублю могут оказать небольшую поддержку продажи валюты экспортерами, обусловленные необходимостью расчетов по страховым взносам в фонды.

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



Источник: Bloomberg

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Московский кредитный банк
S&P/Moody's/Fitch **B+/B1/BB-**

Московский кредитный банк готовит новый евробонд

Новость. Вчера стало известно о том, что в период с 16 января Московский кредитный банк (МКБ) проведет встречи с глобальными инвесторами, за которыми может последовать размещение долларовых еврооблигаций.

Комментарий. МКБ традиционно является активным участником внутреннего долгового рынка, при этом его участие на зарубежном облигационном рынке до недавних пор ограничивалось двумя небольшими эмиссиями – на 100 млн долл. (погашена в октябре 2009 г.) и на 200 млн долл. (в обращении, погашается в августе 2014 г.).

В настоящее время интерес западных инвесторов к банку может быть подогрев тем фактом, что масштабы бизнеса организации существенно увеличились за последние годы, – до 279,2 млрд руб. по совокупным активам по МСФО на 30/09/12 – при сохранении высоких репортуремых показателей качества активов и приемлемого уровня рентабельности. Другой немаловажный фактор – вхождение ЕБРР и IFC в капитал банка во 2П12 с совокупной долей в 15%.

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

В настоящее время единственный и не слишком ликвидный выпуск евробондов CRBKMO14 (YTM 6,53%) котируется с премией в 620 б.п. над мид-свопами. По нашему мнению, справедливый индикатив доходности по новой старшей долларовой бумаге банка для горизонта в



3-5 лет находится где-то внутри широкого диапазона от 7,5% до 8,25% годовых – близко к доходности субординированного долга более известных для западных инвесторов российских банков (Промсвязьбанк, Русский стандарт).

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

Распадская
S&P/Moody's/Fitch

–/B1/B

Распадская опубликовала сильные предварительные операционные результаты за 4К12

Новость: Распадская вчера опубликовала предварительные операционные результаты за 4К12 и весь 2012 год.

Комментарий: В 4К12 общий объем добычи рядового угля увеличился на 59% к уровню предыдущего квартала до 2,2 млн т за счет роста спроса на спекающиеся марки. Рост объемов реализации составил 40%, при этом продажи на экспорт увеличились на 45%. В общей структуре реализации доля экспорта не изменилась по сравнению с 3К12 (21%), а на годовой основе экспортные поставки составили 18%. Средневзвешенная цена продажи в 4К12 снизилась на 7% кв/кв до 89,1 долл./т на фоне слабой ценовой конъюнктуры на мировом рынке. Менеджмент ожидает, что в 2013 году компания увеличит добычу на 40% г/г до уровня 9,8 млн тонн. При этом доля экспорта в общей массе реализации составит 35%.

Мы позитивно оцениваем операционные результаты компании, поскольку конъюнктура рынка углей создавала слабые предпосылки для существенного роста объемов производства и продаж в 4К12. Прогнозируемое увеличение производства в 2013 году соответствует нашим ожиданиям и будет способствовать улучшению финансовых показателей компании. Второй фактор роста финансовых результатов – цены реализации – остается пока без заметных позитивных сдвигов.

По нашему мнению, операционные результаты компании нейтральны для евробондов RASPAD17 (YTM 5,64%), которые котируются с минимальной премией к бумагам EVRAZ17 (YTM 5,35%).

Распадская: операционные результаты

		4К12	3К12	кв/кв	2012	2011	г/г
Добыча рядового угля	тыс. т	2 191	1 377	59%	7 002	6 251	12%
Реализация:							
Россия	тыс. т	1 080	778	39%	3 588	3 702	-3%
экспорт	тыс. т	292	202	45%	769	33	n/m
Реализация концентрата	тыс. т	1 372	980	40%	4 357	3 735	17%
Средневзвешенная цена концентрата	долл./т	89,1	96,2	-7%	102,5	159,2	-36%

Источник: компания, оценки Газпромбанка

Сергей Канин
Sergei.Kanin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 06

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.
16.01.13	Аукцион 10-летних ОФЗ	25 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 721
	Возврат банками средств в бюджет	77 300
18.01.13	Возврат банками средств в бюджет	71 190
21.01.13	Оферта Газпром нефть, 3	8 000
22.01.13	Оферта МКБ, 7	2 000
23.01.13	Погашение ОФЗ-25072	150 000
	Аукцион 15-летних ОФЗ	30 000
	Аукцион ОФЗ-26210	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	9 862
	Возврат банками средств в бюджет	40 000
25.01.13	Возврат банками средств в бюджет	88 960
30.01.13	Аукцион 10-летних ОФЗ	20 000
	Аукцион ОФЗ-26208	7 265
	Возврат банками средств в бюджет	70 000
01.02.13	Погашение Банк Москвы, 2	10 000
	Оферта ВТБ БО-7	10 000
05.02.13	Погашение ВТБ 24, 2	10 000
	Оферта Группа АСР, 2	5 000
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	15 000
06.02.13	Погашение ОФЗ-25078	99 736
	Аукцион 15-летних ОФЗ	20 000
	Аукцион 5-летних ОФЗ	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	8 134
	Оферта Меткомбанк БО-1	1 500
08.02.13	Оферта Россельхозбанк, 10	5 000
	Оферта Россельхозбанк, 11	5 000

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 Баикин

+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

Андрей Малышенко

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

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

Трейдинг

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

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 Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

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

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2013. «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.