

Ежедневный обзор долговых рынков от 3 июля 2013 г.

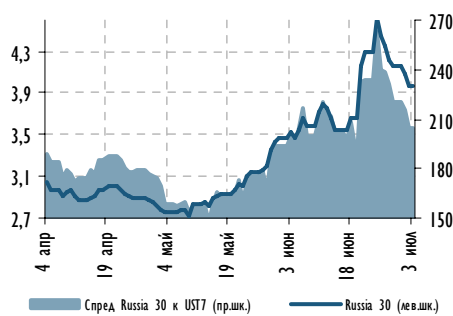


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение	
		День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,298	▼ -0,7%	-1,8%
USD/RUB	33,10	▲ 0,4%	9,1%
Корзина валют/RUB	37,67	▲ 0,3%	8,3%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	874,1	▼ -8,7	-273,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	104,3	▲ 7,5	-104,4
MOSPRIME о/п	6,53%	▼ -3 б.п.	6 б.п.
3М-MOSPRIME	7,03%	▼ -2 б.п.	-44 б.п.
3М-LIBOR	0,27%	▼ 0 б.п.	-4 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,35%	▼ 0 б.п.	10 б.п.
UST-10	2,47%	▼ -1 б.п.	77 б.п.
Russia 30	3,97%	▼ -10 б.п.	138 б.п.
Russia 5Y CDS	182 б.п.	▼ -15 б.п.	49 б.п.
EMBI+	330 б.п.	▼ -6 б.п.	76 б.п.
EMBI+ Russia	193 б.п.	▼ -14 б.п.	61 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	104,05	▲ 1,2%	-5,1%
Золото, долл./унц.	1243,5	▼ -0,7%	-24,9%
Фондовый рынок			
PTC	1 274	▼ -0,2%	-16,6%
Dow Jones	14 932	▼ -0,3%	15,4%
Nikkei	14 099	▲ 1,8%	35,6%

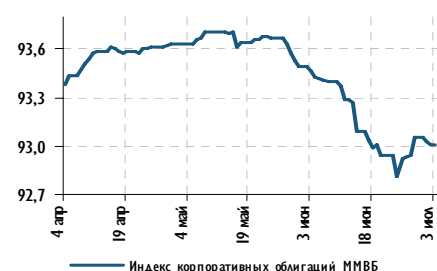
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Заявления представителей ФРС и чуть более сильная, чем ожидалось, статистика по США в совокупности «оставили» UST10 YTM вблизи отметки 2,47% (-1 б.п.), S&P 500 закрылся без изменений. Баррель Brent накануне подорожал на 1% до 103,8 долл., а с утра в среду уже торгуется выше 105 долл.
- ✓ Сворачивание QE3 будет зависеть от поступающих макроданных, прогнозы ФРС могут вновь оказаться слишком оптимистичными – глава ФРБ Нью-Йорка У. Дадли не был оригинален во вчерашнем выступлении, фактически повторив «мантры» недельной давности. Финансовые рынки сегодня, вероятно, полностью перейдут в режим ожидания пятничных рауоллс, учитывая, что завтра в США выходной день по случаю Дня независимости.
- ✓ Периферийная Европа вряд ли станет источником «беспокойства» для рынков в ближайшие месяцы. Вчерашние комментарии канцлера ФРГ по Греции и сообщения Reuters о том, что у страны есть всего три дня, чтобы убедить «тройку» продолжить выделение траншей, а также отставка уже двух министров в Португалии «перевешиваются» фактором сентябрьских выборов в Германии.
- ✓ Как и ожидалось, **рынку российских еврооблигаций** оказалось достаточно даже стабилизации ставок UST для фронтального роста котировок. RUSSIA30 (YTM 3,97%) подросла в цене на 0,58 п.п. до 118,29%, спред к UST10 сжался на 10 б.п. до 150 б.п. В корпоративных и банковских выпусках рост котировок варьировался от +0,2 п.п. до +0,6 п.п.
- ✓ Доходности **на локальном рынке** практически весь день уверенно снижались, и только после публикации ценовых ориентиров по аукциону ОФЗ дальний конец кривой слегка скорректировался вверх. Всего по итогам сессии длинные ставки снизились на 9-10 б.п., ОФЗ-26207 закрылись по 7,79% (+0,75 п.п. в цене). Лучшие результаты вновь продемонстрировали 9-10-летние выпуски – 26209 подорожал на 1,0 п.п. (-16 б.п. до 7,35%), 26211 – на 0,8 п.п. (-12 б.п. до 7,35%). В пятилетних бумагах активность практически отсутствовала.
- ✓ Диапазон объявленной доходности по проводимому сегодня **аукциону ОФЗ-25081** составил 6,80-6,85%, предполагая премию ко вторичному рынку в 3-8 б.п.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: новое давление на рубль

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

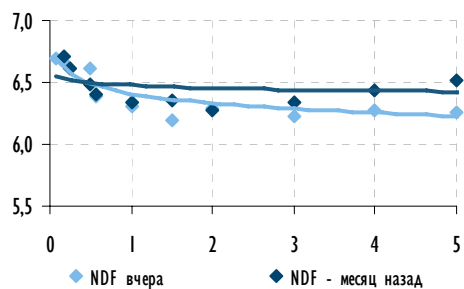
- ▶ Отчетность ВТБ (BBB/Baa1/BBB) за 1К13 по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** сводный индекс деловой активности в еврозоне за июнь (12:00 мск), розничные продажи в еврозоне за май (13:00 мск)
- ▶ **США:** число созданных рабочих мест за июнь по версии ADP (16:15 мск), торговый баланс за май (16:30 мск), первичные заявки на пособие по безработице (16:30 мск), индекс деловой активности в сфере услуг ISM Non-Manufacturing за июнь (18:00 мск)



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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

Источник: Bloomberg

Денежный рынок: новое давление на рубль

Спрос на рублевую ликвидность на российском денежном рынке вчера оставался высоким.

На аукционе РЕПО «овернайт» с Банком России предложенные 390 млрд руб. были выбраны с существенным запасом (спрос составил 533 млрд руб.). Одновременно с этим банки привлекли 30 млрд руб. средств Федерального казначейства, которые, стоит заметить, почти полностью пойдут на рефинансирование (возврат 27 млрд руб. в бюджет сегодня).

Ставки денежного рынка остаются на локально высоком уровне – 6,21% годовых для междилерского РЕПО «овернайт». Показатель чистой ликвидной позиции банковского сектора все еще держится около минимумов 2013 года – на отметке минус 1,69 трлн руб. (+37 млрд руб.).

Российскому рублю не удалось избежать очередных потерь, и это несмотря на нейтральный внешний фон и хорошую динамику нефтяных котировок. На ММВБ национальная валюта потеряла вчера еще 18 коп. против доллара (до 33,15 руб.) и 9 коп. против корзины (до 37,59 руб.). Стоит заметить, что другие валюты EM вчера также находились под давлением: если просадка рубля против доллара составила 0,4%, то турецкой лиры – 0,3%, мексиканского песо – 0,9%, бразильского реала – 1,1%.

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

ВТБ
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/BBB

Отчетность ВТБ за 1К13 по МСФО

Новость. Вчера ВТБ представил консолидированные финансовые результаты деятельности за 1К13 по международным стандартам, а также провел телеконференцию для инвесторов.

С кредитной точки зрения мы оцениваем результаты как нейтральные – даже несмотря на то, что сама отчетность выделяет ряд разнонаправленных тенденций в деятельности группы. Домаровые долговые инструменты ВТБ в терминах Z-спредов в настоящее время предлагают 210-230 б.п. премии к суверенному долгу и около 70 б.п. премии к бумагам Сбербанка, что в обоих случаях меньше средних значений за период последних 12 месяцев (240 б.п. и 90-100 б.п. соответственно). Как следствие, в моменте мы не находим их привлекательными для инвестирования.

Комментарий. Мы хотели бы обратить внимание на следующие аспекты отчетности ВТБ по МСФО:

- ▶ **Хороший рост бизнеса...** По нашим подсчетам, за 1К13 валовый портфель корпоративных кредитов группы ВТБ прибавил 4,2% до 4,1 трлн руб., розничных кредитов – 6,5% до 1,2 трлн руб., что в обоих случаях опережает динамику сектора (+1,1% и +4,7% соответственно, данные РСБУ). Стоит заметить, что в абсолютном выражении весь рост корпоративного портфеля группы был де-факто обеспечен предприятиями сферы металлургии, валовый долг которых перед банком за квартал вырос сразу на 176 млрд руб. (+47%).
- ▶ **...сбалансированные источники фондирования...** В 1К13 рост баланса группы ВТБ традиционно фондировался за счет ряда источников, таких как депозиты розничных клиентов (+95 млрд руб.), средства Центрального Банка (+71 млрд руб.), а также ресурсы рынков капитала (+38 млрд руб.). Объем средств, привлеченных группой от корпоративных клиентов, – наиболее весомый элемент в структуре ее обязательств – при этом за квартал снизился на 40 млрд руб.
- ▶ **...устойчивая чистая процентная маржа...** По нашим подсчетам, в 1К13 показатель составил 4,4%, т.е. всего на 0,1 п.п. меньше значения за 4К12 и на 0,6 п.п. больше значения за 1К12. Напомним, для сравнения, что у Сбербанка аналогичный показатель по итогам 1К13 составил 6,1%, т.е. -0,3 п.п. кв/кв и -0,1 п.п. г/г.
- ▶ **...но где прибыль?** По итогам 1К13, группа ВТБ заработала лишь 15,7 млрд руб. чистой прибыли, что соответствует аннуализированной ROAE в 8,1%. Среди конкретных факторов давления на прибыль группы выделяется рост объема отчислений в резервы до 21,9 млрд руб. (стоимость риска составила 1,7% против 1,2% по итогам 2012 года).

Нельзя не заметить, что в сегментной разбивке основным драйвером прибыльности группы ВТБ остается розничный бизнес, доналоговый результат которого по итогам 1К13 (15,8 млрд руб.) вновь – как и по итогам 4К12 – оказался лучше корпоративно-инвестиционного бизнеса (10,2 млрд руб.). Собственно корпоративное кредитование принесло банку за квартал всего 3,2 млрд руб. доналоговой прибыли.

Стоит также обратить внимание на то, что из 15,7 млрд руб. квартальной чистой прибыли группы половина – 7,9 млрд руб. – пришлась на долю небанковских операций.

- ▶ **Ценные бумаги – удастся ли избежать давления на капитал?** По нашим оценкам, на конец 1К13 портфель ценных бумаг группы ВТБ составлял 1,0 трлн руб. (13% от активов и 129% от капитала), что, с учетом существенной просадки рынков акций и облигаций по итогам 2К13, выглядит настораживающе. Вместе с тем нельзя не заметить, что в структуре портфеля группы на 31 марта 2013 г. доминировали

инвестиции в локальные корпоративные облигации (355 млрд руб.), mark-to-market по которому в 2К13 был не столь существенным в силу низкой ликвидности, а также вложения в «нерыночные» ОФЗ-46023, выпущенные в рамках санации Банка Москвы (295 млрд руб.).

В ходе состоявшейся вчера телефонной конференции руководство группы призналось, что также не видит пока существенных торговых убытков по итогам 2К13, в том числе в силу активного управления портфелем и использования широкого перечня инструментов хеджирования.

- ▶ **Достаточность капитала – поддержка извне.** На конец 1К13, показатель совокупной достаточности капитала группы по Базелю составил 14,5%, показатель капитала первого уровня – 10,2%, что для второго по величине банка страны выглядит более чем достойно. В условиях не самого сильного генерирования прибыли весьма вовремя для банка «подоспела» допэмиссия акций в 2К13 на 102,5 млрд руб.

Основные финансовые результаты группы ВТБ по МСФО, млрд руб.

	2011	2012	1К13	г/г
Отчет о совокупном доходе				
Чистые процентные доходы	227,0	246,0	73,8	+37%
Чистые комиссионные доходы	39,2	48,3	11,5	+12%
Результат от торговли ценными бумагами	(26,7)	15,0	(0,2)	–
Операционные расходы	(141,5)	(191,6)	(49,2)	+16%
Резервы по кредитам	(31,9)	(59,5)	(21,9)	+7%
Чистая прибыль	90,5	90,6	15,7	-33%
Активы				
Денежные средства и эквиваленты	407,0	569,0	582,7	+77%
Средства в других банках	424,6	358,6	263,8	-30%
Ценные бумаги*	1 085,6	964,7	1 011,1	-3%
Чистый кредитный портфель*	4 186,2	4 726,8	4 942,9	+23%
Всего активов	6 789,6	7 415,7	7 602,8	+18%
Обязательства и капитал				
Кредиты ЦБ	365,9	433,0	504,1	+156%
Средства банков	699,7	759,9	760,9	+19%
Средства корпоративных клиентов	2 435,3	2 238,7	2 198,6	+3%
Средства частных клиентов	1 161,4	1 434,1	1 529,3	+29%
Долговые ценные бумаги	664,5	894,5	932,8	+12%
Прочие заемные средства	224,3	219,8	225,6	+9%
Средства АСВ	144,4	153,4	153,9	+5%
Субординированный долг	241,1	285,8	288,1	+20%
Собственный капитал	625,1	766,1	783,3	+24%
Ключевые коэффициенты, %				
Рентабельность капитала (ROAE)	–**	13,6%	8,1%	-6,8 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	–**	1,3%	0,8%	-0,6 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	–**	4,1%	4,4%	+0,6 п.п.
Расходы/Доходы	51,7%	56,7%	58,8%	+11,8 п.п.
Чистый кредитный портфель*/Депозиты	116,4%	128,7%	132,6%	+12,2 п.п.
NPL/Кредиты*	5,5%	5,4%	5,4%	-0,4 п.п.
NPL/Капитал I-го уровня (Базель)	48,7%	42,9%	43,4%	-5,3 п.п.
Резервы/Кредиты*	6,4%	6,4%	6,5%	-0,4 п.п.
Стоимость риска*	–**	1,2%	1,7%	-0,1 п.п.
Долг 10 крупнейших заемщиков*/Капитал I-го уровня (Базель)	147,7%	116,4%	114,9%	-19,1 п.п.
Покрытие NPL резервами, x	1,2x	1,2x	1,2x	0,0x
Достаточность капитала I уровня (Базель)	9,0%	10,3%	10,2%	+0,6 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	13,0%	14,7%	14,5%	+0,8 п.п.
Денежные средства/Активы	6,0%	7,7%	7,7%	+2,5 п.п.

* выпуск ОФЗ-46023, приобретенный Банком Москвы в ходе санации, был переклассифицирован нами из займов в ценные бумаги для аналитических целей

** показатели не рассчитываются, чтобы избежать искажения по причине консолидации Банка Москвы в течение 2011 года

Источник: группа ВТБ, оценки 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.
03.07.13	Аукцион по размещению 5-летних ОФЗ-25081	20 000
	Возврат в бюджет средств с депозитов	27 390
04.07.13	Оферта Банк Зенит, 6	3 000
	Депозитный аукцион Росказначы сроком 91 день	20 000
05.07.13	Возврат в бюджет средств с депозитов	7 400
08.07.13	Оферта ТГК-1, 2	5 000
	Оферта Русфинанс Банк, БО-1	4 000
	Погашение Росбанк, БО-2	5 000
09.07.13	Оферта МДМ Банк, 8	6 203
10.07.13	Оферта СУЭК Финанс, 1	10 000
	Возврат в бюджет средств с депозитов	100 000
12.07.13	Оферта ВТБ, 6	15 000
	Оферта Новикомбанк, БО-1	3 000
	Оферта СКБ-Банк, БО-6	2 000
	Возврат в бюджет средств с депозитов	50 000
14.07.13	Погашение Удмуртия, 25003	1 000
17.07.13	Купонные выплаты по ОФЗ	6 249
	Погашение ОФЗ-26200	50 000
	Погашение Солмерс, 2	3 000
18.07.13	Оферта ТКС Банк, БО-6	2 000
19.07.13	Погашение Вымпелком-Инвест, 1	10 000
	Возврат в бюджет средств с депозитов	24 000
22.07.13	Оферта Газпромбанк, БО-2	10 000
	Погашение Глобэксбанк, БО-2	5 000
23.07.13	Оферта Профмедиа Финанс, 1	3 000
	Погашение ТД Копейка, БО-1	3 000
24.07.13	Купонные выплаты по ОФЗ	4 478
	Оферта РЖД, 17	15 000
	Возврат в бюджет средств с депозитов	70 300
25.07.13	Погашение МОЭК, 1	1 496
28.07.13	Погашение ТКС Банк, 2	1 400
30.07.13	Оферта Мечел, 4	5 000
31.07.13	Купонные выплаты по ОФЗ	5 538
01.08.13	Оферта НК Альянс, 3	5 000
	Оферта Локо-Банк, 5	2 500

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
12.08.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	2К13
29.08.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П13
29.08.13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П13
30.08.13-2.09.13	О'Кей: финансовые результаты по МСФО	1П13
4-8.11.13	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	3К13
14.11.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	3К13
14.11.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	3К13

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

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54508

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Количественный анализ и ИТ развитие

Редакторская группа

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

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

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

Стратегия

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

Андрей Малышенко

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

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) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

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 — 2013. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ПБ (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 ПБ (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 ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (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.