

Ежедневный обзор долговых рынков от 30 августа 2013 г.

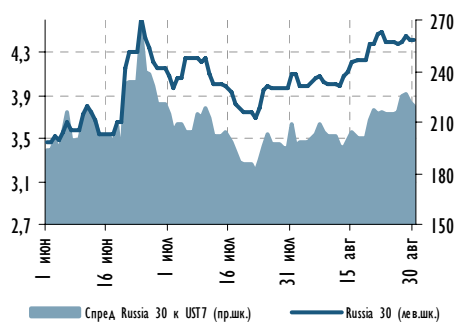


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,324	▼ -0,7%	0,2%
USD/RUB	33,21	▲ 0,1%	9,4%
Корзина валют/RUB	38,08	▼ -0,2%	9,4%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	821,9	▲ 134,2	-325,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	75,7	▲ 5,2	-133,0
MOSPRIME о/п	6,44%	▼ -1 б.п.	-3 б.п.
3М-MOSPRIME	6,80%	■ 0 б.п.	-67 б.п.
3М-LIBOR	0,26%	▲ 0 б.п.	-5 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,40%	■ 0 б.п.	15 б.п.
UST-10	2,76%	▼ 0 б.п.	106 б.п.
Russia 30	4,41%	▼ -5 б.п.	182 б.п.
Russia 5Y CDS	198 б.п.	▼ -9 б.п.	65 б.п.
EMBI+	374 б.п.	▲ 2 б.п.	119 б.п.
EMBI+ Russia	214 б.п.	■ 0 б.п.	82 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	116,11	▼ -1,7%	4,8%
Золото, долл./унц.	1407,8	▼ -0,7%	-15,0%
Фондовый рынок			
ТСX	1 301	▲ 0,1%	-14,8%
Dow Jones	14 841	▲ 0,1%	14,7%
Nikkei	13 460	▲ 0,9%	29,5%

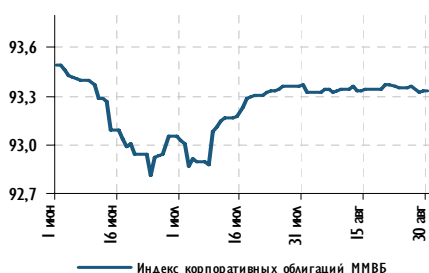
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Финансовые рынки, по-видимому, не в силах более отыгрывать тему Сирии, решили обратить внимание на другие факторы – в частности, на макростатистику из США. Причем на этот раз «призма QE» дала собой – сильные данные поддержали финансовые рынки: UST10 YTM осталась почти неизменной (2,76%), а S&P 500 прибавил 0,2%.
- ✓ Пересмотр ВВП США за 2К13 до 2,5% против первой оценки 1,7% и ожиданий 2,2%, кажется, вселил в рынок уверенность в долговом ускорении экономики. Однако последние статданные дают повод усомниться в оправданности вчерашнего оптимизма рынка. (Подробнее см. «Темы глобального рынка»).
- ✓ Несмотря на внутридневной всплеск ставок UST, **российским еврооблигациям** удалось завершить день в небольшом плюсе. RUSSIA30 (YTM 4,41%) подросла на 0,27 п.п. до 115,39%, спред к UST10 сжался на 5 б.п. до 164 б.п. Вне суверенного сегмента разброс роста котировок был значительный – от +0,2 п.п. до +0,8 п.п. Отметим, что на общем фоне выделялись длинные выпуски ТМК, рухнувшие сразу на 1-2 фигуры. (см. «Темы российского рынка»).
- ✓ По данным EPFR Global, инвесторы на неделе к 28 августа вывели из облигаций EM 2,1 млрд долл. против 1,3 млрд долл. за предыдущий период. Российские облигации «не досчитались» 191 млн долл. против оттока 149 млн долл. недель ранее.
- ✓ Котировки **суверенных рублевых бумаг** вчера завершили день с минимальными изменениями. 14-летний «бенчмарк» 26207 закрылся в небольшом «плюсе» (+20 б.п.), тогда как на среднем отрезке дюрации (4-5 лет) котировки скорректировались в пределах 15-25 б.п.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ «Ускоренный» рост ВВП США во 2К13 поддержит спекуляции вокруг tapering, но вряд ли перейдет в устойчивую тенденцию в 2П13

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Резкая коррекция в спреде ТМК к Евразу

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: спрос на ликвидность сохраняется высоким

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Результаты **Евраз** (В+/Ва3/ВВ-) за 1П13 по МСФО: высокий левиредж, но риски ликвидности под контролем
- ▶ **Севесталь** (ВВ+/Ва1/ВВ): нейтральные результаты за 2К13 по МСФО
- ▶ **Промсвязьбанк** (ВВ+/Ва2/ВВ-): достойные результаты за 2К13 по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** розничные продажи в Германии за июль (10:00 мск), безработица за июль (13:00 мск), инфляция за август (13:00 мск)
- ▶ **США:** личные доходы/расходы за июль (16:30 мск), индекс PCE за июль (16:30 мск), выступление главы ФРБ Сент-Луиса Дж. Буларда (17:00 мск), индекс деловой активности Chicago PMI за август (17:45 мск), индекс доверия потребителей от Мичиганского университета, окончательные данные за август (17:55 мск)



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

«Ускоренный» рост ВВП США в 2К13 поддержит спекуляции вокруг tapering, но вряд ли перейдет в устойчивую тенденцию в 2П13

Неожиданный пересмотр роста ВВП США за 2К13 до 2,5% с первоначальной оценки в 1,7% (при рыночных ожиданиях пересмотра лишь до 2,2%) наверняка будет воспринят рынком как очередной довод в пользу объявления ФРС о начале сворачивания QE на ближайшем заседании FOMC 17-18 сентября. Однако в нашем понимании ускорение ВВП США в 2К13 до 2,5% – во-первых, не является устойчивым, и, во-вторых, вряд ли будет главным стимулом для ФРС в принятии решения по tapering.

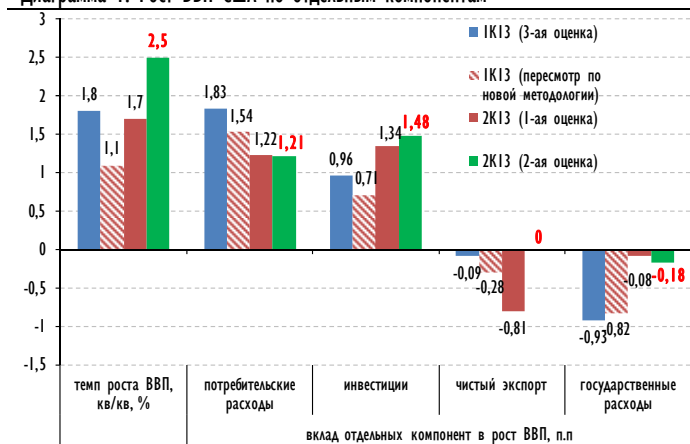
Существенный пересмотр ВВП США (сразу на 0,8 п.п.) был почти целиком вызван улучшением экспортной компоненты – с отрицательного вклада -0,81 п.п. (согласно первоначальной оценке) она была пересмотрена до нейтрального значения. Вклад экспорта был пересмотрен с +0,71 п.п. до +1,11 п.п., а импорта – с -1,51 п.п. до -1,11 п.п. Тем не менее мы полагаем, что в условиях намечающегося замедления экономик EM, включая Китай, а также сохраняющейся слабости экономики еврозоны, поддержка экономическому росту со стороны чистого экспорта вряд ли является устойчивым фактором.

Другие компоненты ВВП в целом остались без изменения: потребительские расходы внесли вклад в размере 1,21 п.п. (первая оценка: +1,22 п.п.), инвестиции в основной капитал: +0,90 п.п. (0,93 п.п. согласно первой оценке). При этом пересмотр в сторону увеличения компоненты валовых инвестиций с 1,34 п.п. до 1,48 п.п. был вызван переоценкой вклада компоненты запасов с +0,41 п.п. до 0,59 п.п.

Отметим, что даже в условиях ускорения роста ВВП США с 1,1% в 1К13 до 2,5% в 2К13, консенсус по Bloomberg по темпам роста ВВП в 2013 г. непрерывно снижается с середины апреля и в моменте находится на отметке 1,6% (в 2012 г. рост составил 2,8%). При этом прогнозное значение UST10 YTM на конец 4К13 достигло 2,77%, отражая опасения ужесточения политики ФРС и игнорируя прогнозируемое замедление экономики.

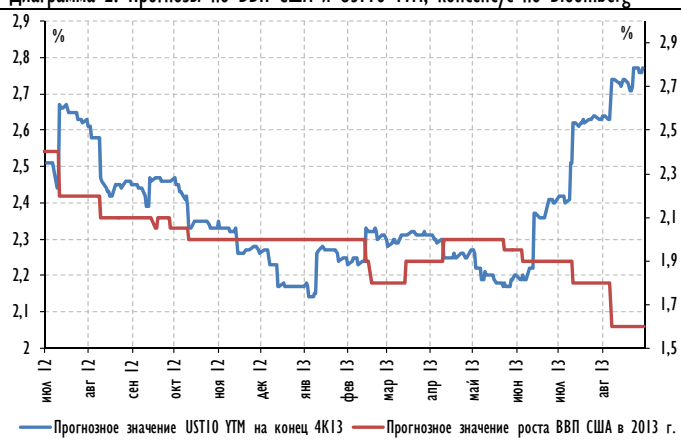
Мы полагаем, что преваляровавшие в последние несколько месяцев ожидания ускорения роста ВВП в 2П13 будут постепенно сходить на нет: в части 3К13 этому способствуют опубликованные за последние 10 дней слабые данные по продажам новостроек и заказам на товары длительного пользования.

Диagramma 1. Рост ВВП США по отдельным компонентам



Источник: ВЕА, расчёты Газпромбанка

Диagramma 2. Прогнозы по ВВП США и UST10 YTM, консенсус по Bloomberg



Источник: Bloomberg, расчёты Газпромбанка

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

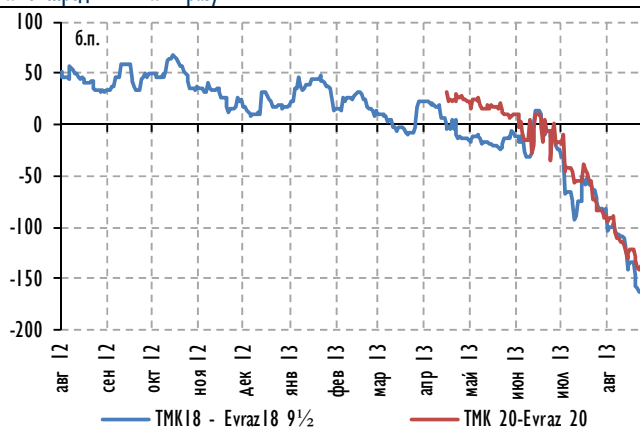


Резкая коррекция в спреде ТМК к Евразу

В условиях относительного спокойствия на рынке российских еврооблигаций накануне мы бы хотели обратить внимание на выпуски ТМК: ТМК 18 (УТМ 6,51%) и ТМК 20 (УТМ 7,41%). Котировки здесь снизились сразу на 1-2 п.п., что, с нашей точки зрения, может являться свидетельством начавшейся на рынке переоценки рисков ТМК, а вернее – возвращение к адекватной их оценке.

С начала июля спреды ТМК к Евразу, ТМК18-Evraz18 и ТМК20-Evraz20, устойчиво находятся в отрицательной зоне: за два месяца (исключая вчерашнюю коррекцию в 30-35 б.п.) спреды ушли в минус на 80-90 б.п. Мы полагаем, что нахождение евробондов ТМК под кривой Евразы не поддерживается фундаментальными факторами (кредитный профиль ТМК существенно слабее, чем у Евразы – см. Ежедневный обзор долговых рынков от 28/08/13) и видим потенциал дальнейшего роста спредов и их постепенного возвращения к положительным значениям.

Номинальные спреды ТМК к Евразу

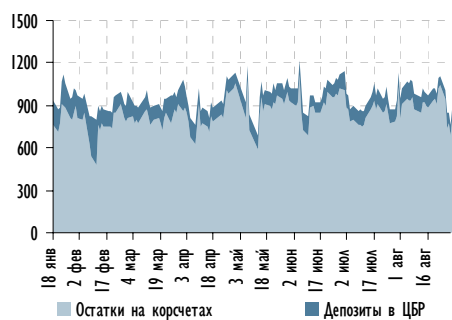


Источник: ВЕА, расчёты Газпромбанка

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: спрос на ликвидность сохраняется высоким

Вчера, несмотря на окончание очередного периода налоговых выплат, высокий спрос на ликвидность со стороны российских банков сохранялся. Так, кредитные организации привлекли 337 млрд руб. в рамках аукционного РЕПО «овернайт» с Банком России, а также полностью выбрали 25 млрд руб. на аукционе 3-месячных средств Федерального казначейства (спрос 43,9 млрд руб.). Показатель чистой ликвидной позиции сектора тем не менее немного восстановился от исторических минимумов: +111 млрд руб. за день до минус 2,46 трлн руб.

Ставки денежного рынка по итогам вчерашнего дня не претерпели изменений: 6,19% годовых для междилерского РЕПО «овернайт» (-1 б.п.).

На протяжении вчерашнего дня рубль был достаточно стабилен против доллара (33,25 руб., +4 коп.), а против евро существенно укрепился – на 28 коп. до 44,02 руб. Стоит заметить, что позиции евро вчера ослабили против большинства мировых валют.

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

Евраз
S&P/Moody's/Fitch

B+/Ba3/BB-

Результаты Евраз за 1П13 по МСФО: высокий левеидж, но риски ликвидности под контролем

Новость. Евраз опубликовал результаты по МСФО за 1П13. Отчетность показала продолжившееся ухудшение кредитных метрик, отчасти за счет консолидации долга Распадской (около 550 млн долл.). При этом мы отмечаем адекватные действия компании по рефинансированию долга и минимизации рисков ликвидности из-за нарушения ковенант по банковским кредитам, а также по-прежнему существенный запас денежных средств на балансе.

На наш взгляд, выпуски евробондов Евраз при текущем позиционировании (с премией 200-220 б.п. к кривой Северстали) представляют собой хорошую комбинацию риска и доходности в сегменте высокодоходных бумаг.

Комментарий Ниже приводим наши основные выводы из опубликованных цифр:

Эффект в выручке от консолидации Распадской. 1П13 стал первым периодом, отразившим результаты Распадской, консолидированной в январе 2013 г., что обеспечило рост выручки Евраз в 1П13 на 3,6% по отношению к 2П12. Без учета результатов Распадской выручка, по нашей оценке, снизилась бы на 0,6% П/П за счет негативной динамики цен (на 1-2% по полуфабрикатам и строительному прокату в России и на 8% по листовому прокату и трубам в США).

Рост рентабельности благодаря умеренной динамике операционных издержек. EBITDA Евраз превзошла ожидания, увеличившись на 13,4% П/П до 939 млн долл. на фоне умеренного роста операционных издержек (2,4% П/П) и консолидации Распадской. Рентабельность EBITDA составила 12,8% (+1,1 п.п. по сравнению с 2П12). Рентабельность EBITDA по стальному сегменту выросла на 0,6 п.п. П/П (10,1%), показатель добывающего сегмента вырос на 5,8 п.п. до 21,8%.

Денежный поток, инвестиции. Свободный денежный поток Евраз в 1П13 ушел «в минус» (-166 млн долл.) против положительного значения (70 млн долл.) в 2П12 на фоне отвлечения средств (129 млн долл.) в оборотный капитал, вызванного сезонным ростом продаж в летние месяцы. Объем капитальных расходов составил порядка 490 млн долл. Отметим, что компания пересмотрела ориентиры по инвестиционным расходам на 2013 г. с 1,3 млрд долл. до 0,9-1,0 млрд долл.

Долг: небольшой рост за счет Распадской, активные действия по рефинансированию. Совокупный долг Евраз незначительно вырос, составив 8,2 млрд долл. При этом без учета эффекта валютной переоценки и консолидированного долга Распадской (553 млн долл. на 30/06/13), чистое погашение долга, по данным отчета о движении денежных средств, составило около 770 млн долл. В частности, компания выкупила по ofercie рублевые облигации в объеме порядка 400 млн долл., погасила оставшуюся часть выпуска евробондов EVRAZ13 (534 млн долл.), а также полностью и досрочно погасила оставшуюся часть синдицированного кредита (760 млн долл. из 950 млн долл.), по которому были риски нарушения ковенант (maintenance) по итогам 1П13. Для рефинансирования были использованы средства от размещения евробондов в апреле (EVRAZ20 на 1 млрд долл.).

Ухудшение кредитных метрик. Левеидж в терминах «Чистый долг/12М EBITDA» на 30/06/13 вырос до довольно высокой отметки 3,8х, «Долг/EBITDA» - 4,7х. По нашим оценкам, на уровне эмитента евробондов Evraz Group S.A. (т.е. без учета показателей Распадской, которая консолидируется в структуре Группы на уровне материнской компании Evraz plc.) эти показатели составили 3,6х и 4,5х, соответственно. Ковенанты по банковским кредитам, согласно комментариям менеджмента, также рассчитываются на основе отчетности Evraz Group S.A.

Риски нарушения ковенант по банковским кредитам минимизированы. Высокий левиредж ограничивает компанию в привлечении нового долга в соответствии с условиями евробондов («incurrence» ковенанты находятся на уровне 3,0-3,5х Долг/ЕБИТДА). В то же время мы отмечаем, что Евраз предпринял меры для того, чтобы минимизировать риски нарушения более «жестких» ковенант по банковским кредитам, требующим поддержания определенного уровня долговой нагрузки (maintenance). Помимо погашения синдицированного кредита, после отчетной даты Евраз досрочно погасил банковский долг еще на 404 млн дол., а также договорился о «каникулах» по ковенантам до конца 1П14 по оставшимся кредитам, содержащим maintenance ковенанты по долгу – на 260 млн дол. По комментариям менеджмента, наиболее жесткие ограничения находятся на уровне 3,5х «Чистый долг/ЕБИТДА».

Удовлетворительный профиль ликвидности. По состоянию на 30/06/13 короткий долг Евраз составлял 1,45 млрд дол. – по комментариям компании, существенная часть приходится на возобновляемые линии (финансирование оборотного капитала, и т.п.). Крупнейшее ближайшее погашение по долгу, помимо возобновляемых линий, приходится на 4К14 (погашение рублевых облигаций, 664 млн дол.). В целом, учитывая характер короткого долга, а также по-прежнему существенный запас денежных средств (1,5 млрд дол.), текущие риски ликвидности Евраз представляются нам вполне умеренными.

Отметим, что компания также продолжает процесс продажи ряда активов (Evraz Highveld Steel and Vanadium, Vitkovice Steel), что в случае успеха позволит высвободить дополнительные средства на сокращение долга. В частности, ранее Евраз оценивал предварительную сумму сделки по продаже 85% Highveld Steel Евраз в 320 млн дол.

Финансовые результаты Евраз по МСФО, млн дол.

	2011	1П12	2П12	2012	1П13	1П13/1П12	1П13/2П12
Выручка	16 400	7 619	7 107	14 726	7 362	-3,4%	3,6%
ЕБИТДА	2 898	1 184	828	2 012	939	-20,7%	13,4%
ЕБИТДА margin	17,7%	15,5%	11,7%	13,7%	12,8%	-2,8 п.п.	1,1 п.п.
Операционный денежный поток	2 061	818	766	1 584	326	-60,1%	-57,4%
Капитальные вложения	-1 281	-565	-696	-1 261	-492	-12,9%	-29,3%
Свободный денежный поток	780	253	70	323	-166	-165,6%	-
Активы	16 975	17 432	17 777	17 777	18 821	8,0%	5,9%
Капитал	5 545	5 136	5 117	5 117	5 775	12,4%	12,9%
Долг	7 245	7 816	8 248	8 248	8 335	6,6%	1,1%
доля краткосрочного долга	8%	20%	22%	22%	17%	-2,2 п.п.	-4,2 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	803	1 763	2 060	2 060	1 541	-12,6%	-25,2%
Показатели							
Долг/Капитал, х	1,3	1,5	1,6	1,6	1,4	-	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	4,2	3,8	2,7	3,2	2,6	-	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	2,2	2,5	3,1	3,1	3,8	-	-
Долг/Свободный денежный поток, х	9,3	36,2	25,5	25,5	-86,8	-	-

Источник: данные компании, Газпромбанк

Наталья Шевелева
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 48)

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92

Северсталь
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba1/BB

Северсталь: нейтральные результаты за 2К13 по МСФО

Новость. Северсталь вчера раскрыла свои результаты за 2К13. Мы отмечаем небольшой рост рентабельности ЕБИТДА по сравнению с предыдущим кварталом, при этом компания вышла в лидеры по этому показателю в отрасли, наравне с НЛМК. С точки зрения долговой нагрузки / ликвидности отчетность не показала ничего нового: благодаря сохраняющемуся запасу денежных средств, левиредж Северстали в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» остается умеренным.

Мы нейтрально относимся к торгуемым выпускам евробондов Северстали на текущих уровнях доходности (СНМFRU17 – УТМ 4,9%, Z-спред 350 б.п., СНМFRU18 – УТМ 5,46%, Z-спред 390 б.п., СНМFRU22 – УТМ 7,2%, Z-спред 450 б.п.)

Комментарий. Выручка достигла 3 414 млн долл. (+2,8% кв/кв) на фоне более высоких объемов продаж стальной продукции (+5% кв/кв), роста внешних продаж железорудной продукции (+13% кв/кв) и улучшения сортамента, несмотря на снижение средней цены реализации.

Денежные операционные расходы выросли лишь на 1,5%, в основном за счет ослабления рубля на 4% кв/кв. EBITDA достигла 476 млн долл. (+11,2% кв/кв), а рентабельность по EBITDA поднялась до 14,0% (+1,1 п.п. кв/кв): по этому показателю Северсталь наравне с НЛМК вышла в лидеры среди российских стальных компаний.

Дивизион «Северсталь Российская сталь» продемонстрировал самый высокий темп роста EBITDA (на 15,9% кв/кв), обеспечив 63,3% прироста консолидированного показателя. EBITDA дивизиона «Северсталь Ресурс» прибавила 10,5% кв/кв за счет высоких продаж железной руды и заметного сокращения расходов в расчете на тонну. EBITDA Severstal International упала на 12% кв/кв (44 млн долл.), однако показатель включал разовые неденежные статьи (12 млн долл.), без учета которых EBITDA выросла бы на 16% кв/кв. Рентабельность по EBITDA составила 4,6% (5,4% в предыдущем квартале).

Согласно ожиданиям руководства, спрос на сталь будет стабильным как на российском, так и на американском рынках, при этом компания ожидает умеренного роста цен. Вместе с тем перспективы европейского рынка остаются неопределенными, а выпуск стали в Китае, как ожидается, будет по-прежнему избыточным. В краткосрочном периоде руководство видит признаки улучшения в отрасли, однако на более далекую перспективу ситуация остается сложной.

Во 2К13 свободный денежный поток Северстали вышел «в плюс» (303 млн долл.) на фоне высвобождения средств из оборотного капитала, при этом чистое погашение долга за квартал составило порядка 280 млн долл. Компания погасила выпуск еврооблигаций на 1,25 млрд долл., частично рефинансировав выплату за счет нового выпуска СНМFRU18 (600 млн долл.). Кредитные метрики Северстали незначительно ухудшились – показатель «Чистый долг/12М EBITDA» вырос с 2,1х в 1К13 до 2,2х.

Отметим, что запас ликвидности на балансе остается существенным (1,5 млрд долл., почти без изменений по сравнению с 31/03/13) и покрывает все погашения по долгу в 2013 (658 млн долл.) и 2014 (524 млн долл.).

Финансовые результаты Северстали по МСФО, млн долл.

	1П12	2012	1П13	г/г	1К13	2К13	кв/кв
Выручка	7 397	14 104	6 736	-8,9%	3 322	3 414	2,8%
EBITDA	1 225	2 128	905	-26,2%	428	476	11,2%
<i>EBITDA рентабельность</i>	<i>16,6%</i>	<i>15,1%</i>	<i>13,4%</i>	<i>-3,2 п.п.</i>	<i>12,9%</i>	<i>14,0%</i>	<i>1,1 п.п.</i>
Операционный денежный поток	829	1 759	665	-19,8%	109	556	409,6%
Капитальные вложения	-649	-1 448	-562	-13,4%	-309	-253	-18,0%
Свободный денежный поток	180	310	103	-42,8%	-200	303	-
Всего активов	15 321	15 707	14 895	-2,8%	15 417	14 895	-3,4%
Собственный капитал	6 859	7 215	6 885	0,4%	7 119	6 885	-3,3%
Совокупный долг, в том числе	5 692	5 710	5 454	-4,2%	5 738	5 454	-4,9%
<i>доля краткосрочного долга</i>	<i>28%</i>	<i>24%</i>	<i>22%</i>	<i>-6 п.п.</i>	<i>16%</i>	<i>22%</i>	<i>6 п.п.</i>
Денежные средства и эквиваленты	1 943	1 726	1 494	-23,1%	1 552	1 494	-3,8%
Показатели							
Долг/Капитал, х	0,8	0,8	0,8	-	0,8	0,8	-
EBITDA/Чистые процентные расходы, х	6,6	5,7	5,0	-	4,8	5,2	-
Чистый долг/12М EBITDA, х	1,2	1,9	2,2	-	2,1	2,2	-
Долг/12М Свободный денежный поток, х	7,1	18,4	23,4	-	219,0	23,4	-

Источник: данные компании, Газпромбанк

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92

Промсвязьбанк
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba2/BB-

Промсвязьбанк: достойные результаты за 2К13 по МСФО

Новость. Вчера Промсвязьбанк (ПСБ) опубликовал консолидированные финансовые результаты деятельности за 2К13 и 1П13 по МСФО.

Комментарий. Результаты ПСБ производят в целом благоприятное впечатление.

По нашему мнению, наиболее значимые достижения банка за последнее время – вывод в прибыль розничного сегмента деятельности (84 млн руб. в 1К13, еще 213 млн руб. по итогам 2К13), а также достижение и поддержание высокого уровня достаточности капитала (15,5% для совокупного показателя по Базелю I). Следует, однако, обратить внимание на то, что в настоящее время банк ожидаемо пересматривает плановые показатели роста розничного бизнеса – в силу ухудшения положения дел в экономике и ожидания ухудшения качества активов.

Отдельно обратим внимание на раскрытые банком цифры по соответствию новым требованиям ЦБ РФ к капиталу, основанным на стандартах Базель III, - 11,9% для совокупного показателя (против минимальных 10,0%), 7,1% для капитала 1-го уровня (5,5%) и 6,7% для базового капитала (5,0%).

Еврооблигации ПСБ в настоящее время продолжают котироваться на достаточно интересных уровнях спреда к бумагам Альфа-Банка: к примеру, 240 б.п. для PROMBK19 против ALFARU19.

Финансовые результаты Промсвязьбанка по МСФО, млрд. руб.

	2010	2011	2012	1П13
Отчет о совокупном доходе				
Чистые процентные доходы*	20,6	23,6	29,3	13,7
Чистые комиссионные доходы	6,0	7,1	7,6	4,4
Операционные расходы	(14,9)	(17,0)	(20,0)	(10,6)
Резервы по кредитам*	(10,3)	(8,8)	(7,8)	(2,8)
Чистая прибыль (убыток)	2,5	5,2	8,2	4,5
Активы				
Денежные средства и эквиваленты	45,2	55,8	122,6	97,6
Ценные бумаги	52,2	44,3	46,3	67,4
Чистый кредитный портфель	310,9	396,1	461,9	503,8
Всего активов	475,1	562,6	690,2	732,4
Обязательства и капитал				
Средства других банков (включая ЦБ)	59,7	65,5	55,3	66,8
Средства корпоративных клиентов	189,4	214,4	274,8	257,7
Средства частных клиентов	107,7	124,2	170,6	182,3
Долговые ценные бумаги	32,1	56,7	64,8	57,3
Субординированный долг	21,8	26,6	36,6	42,7
Собственный капитал	44,8	54,1	62,7	67,3
Ключевые показатели				
Рентабельность капитала (ROAE)	5,9%	10,8%	14,0%	13,7%
Рентабельность активов (ROAA)	0,5%	1,0%	1,3%	1,3%
Стоимость риска*	3,2%	2,3%	1,7%	1,1%
Чистая процентная маржа (NIM)*	4,7%	5,0%	5,1%	4,2%
Чистый процентный спред (NIS)*	4,4%	4,8%	4,9%	4,1%
Расходы/Доходы				
Чистые кредиты/Депозиты	104,7%	117,0%	103,7%	114,5%
NPL/Кредиты	10,9%	6,2%	4,3%	3,3%
Резервы/Кредиты	10,8%	6,9%	4,8%	3,5%
NPL за вычетом резервов/Капитал 1-го уровня (Базель)	26,2%	13,6%	15,0%	13,2%
Совокупная достаточность капитала (Базель)	14,4%	13,9%	16,0%	15,5%
Достаточность капитала 1-го уровня (Базель)	10,0%	10,0%	10,3%	10,0%
Денежные средства/Активы, %	9,5%	9,9%	17,8%	13,3%

* в силу корректировки учетной политики банка выделенные показатели по итогам 1П13 не сопоставимы с предыдущими периодами

Источник: Промсвязьбанк, 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.
30.08.13	Оферта НПК Уралвагонзавод, 2	3 000
	Оферта Банк Зенит, 8	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
30.08.13	Nordgold: 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

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

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

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

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

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниковис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

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

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Нефть и газ

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Алексей Дорохов

+7 (495) 983 18 00, доб. 54504

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

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Андрей Малышенко

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

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

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.