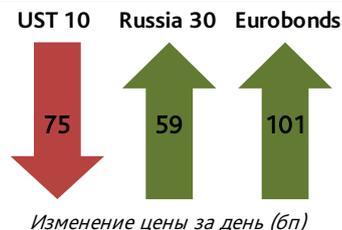


Навигатор долгового рынка

Глобальные рынки и еврооблигации

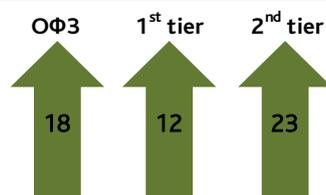
- Standard&Poor's подтвердило действующие рейтинги **России** на текущих уровнях со стабильным прогнозом – нейтрально для российских евробондов
- Итоги торгов по еврооблигациям:** фронтальный рост котировок на комментариях от **ФРС**; в фаворитах рынка – выпуск **VimpelCom 22**
- Открытие торгов по еврооблигациям:** внешний фон по-прежнему благоприятствует росту котировок; ждем статданные по США



Изменение цены за день (бп)

Рублевые облигации и денежный рынок

- С окончанием уплаты налогов активность возвращается на рублевый рынок, повышенный интерес в средней дюрации – в ближайшие дни ждем продолжения покупок в данном сегменте
- Ликвидность** продолжила восстанавливаться; заметное снижение в ставках **РЕПО**
- Министр финансов РФ А. Кудрин ожидает нулевого **дефицита бюджета** по итогам 2011; не исключаем положительного влияния на рынок **ОФЗ**

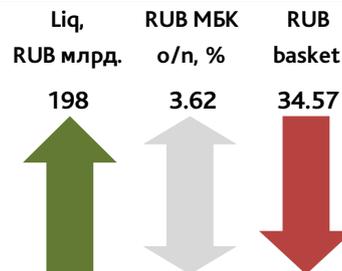


Изменение цены за день (бп)

Кредитные комментарии

- Отчетность **Лукойла** по US GAAP за 1П 2011: долговая нагрузка снизилась, операционные показатели демонстрируют смешанную динамику; бонды оценены справедливо
- Отчетность **Промсвязьбанка** за 1П 2011 по МСФО: скромное увеличение кредитного портфеля и переключение на более высокий кредитный риск привели к пересмотру прогноза по чистой прибыли; нейтрально смотрим на евробонды
- Казкоммерцбанк** опубликовал умеренно негативные результаты за 1П 2011; инвестиции в бонды считаем неинтересными
- Нефтесервисная компания **Интегра** потратит на покупку компании **СИАН** RUB2.2 млрд.; долг компании увеличится; по итогам 1П 2011 показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» был на уровне 1.5x, после сделки он останется ниже уровня 2.0-2.1x; новость нейтральна для оставшихся в рынке облигаций компании
- Транскредитбанку** подтвержден рейтинг на уровне «Ba1» от **Moody's**; нейтрально для котировок облигаций банка

Индикаторы FX/MM



Значения на конец дня

Последние обзоры

- 15 августа Долговая политика РФ 2012-2014: ОФЗ все более востребованы
- 3 августа Ликвидность в ЗК 2011: риски – в деталях
- 29 июля Опасения ЦБ сместились от инфляционных рисков к процентным
- 28 июля Стратегия долговых рынков: август 2011 г.
- 27 июля Банковская система в июне: розница удерживает доходы от падения

Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

12:00	Индекс деловой активности PMI в промышленности в еврозоне за август
12:30	Итоги аукциона по 5-лет. госбумагам Испании в объеме EUR4 млрд.
16:30	Первичная и длящаяся безработица в США
18:00	Индекс деловой активности ISM Manufacturing в США за август
19:00	Завершение выкупа ФРБ Нью-Йорка UST в объеме USD2.5-3 млрд.
20:00	Выступление члена Совета управляющих ФРС Э. Дьюк

Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	◀▶	253	0
UST10	▲	2.24	+0.08
Russia 30 - UST 10	▼	182	-18
EUR/USD	▼	1.4377	-0.5%
Oil (Brent)	▲	115.2	+0.9%
VIX	▼	31.62	-1.27

Standard&Poor's подтвердило действующие рейтинги России на текущих уровнях со стабильным прогнозом – нейтрально для российских евробондов

Вчера рейтинговое агентство Standard&Poor's подтвердило со стабильным прогнозом существующие суверенные рейтинги России «BBB/BBB+» в терминах долгосрочных рейтингов в иностранной и национальной валюте соответственно (на тех же уровнях сохранены и краткосрочные рейтинги).

В качестве положительных факторов агентство указало наличие бюджетного профицита в последние месяцы, а также сохранение страной позиции нетто-кредитора. К негативным аспектам российской экономики традиционно отнесены сильная зависимость от мировой конъюнктуры по сырьевым товарам, слабый бизнес-климат и политическая неопределенность.

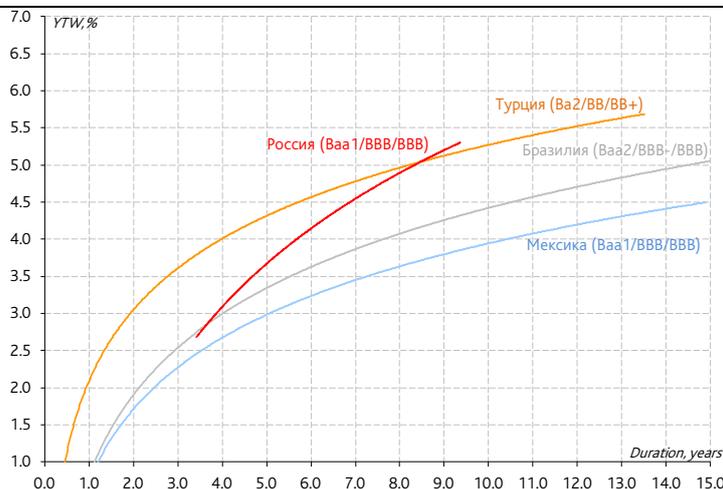
Как мы отмечали ранее (см. «Навигатор долгового рынка» от 15.08.2011), профицит бюджета исчезнет в последние месяцы года, по мере всплеска бюджетных расходов. Мы ждем формирования отрицательного сальдо бюджета не раньше октября-ноября, а наиболее реалистичным по итогам 2011 г. нам видится бюджетный дефицит порядка RUB500 млрд. или 1% ВВП.

Отметим, что в июле на рынке дважды проявлялись слухи о возможном скором повышении суверенного рейтинга России одним из агентств. При этом мы считаем вчерашнее решение S&P ожидаемым, особенно принимая во внимание ухудшение ожиданий по росту развитых экономик и выросшую волатильность в рисковом активах, и не ждем какой-либо реакции в российских евродолгах.

В связи с новым упоминанием России рейтинговыми агентствами уместно взглянуть на суверенные кривые стран EM, традиционно рассматриваемых в связке с Россией. Суверенные выпуски России торгуются устойчиво дороже евробондов Мексики (имеющей аналогичные суверенные рейтинги), на текущий момент с премией порядка 70-80 бп при дюрации **Russia 30** в 5.5 лет.

При этом мы сохраняем мнение, что устойчивая недооцененность России к Мексике как раз является, прежде всего, отражением крайне высокой зависимости России от состояния рынка commodities, и ставка на исчезновение данной недооцененности ошибочна. В своем пресс-релизе S&P в числе прочего обратило внимание на высокий уровень нефтяного дефицита бюджета (8% ВВП, выше докризисного), что опять же указывает на высокие риски снижения цен на нефть для госфинансов.

ДИАГРАММА. СУВЕРЕННЫЕ КРИВЫЕ НЕКОТОРЫХ СТРАН EM



Источник: НБ «Траст»

Итоги торгов по еврооблигациям: фронтальный рост котировок на комментариях от ФРС; в фаворитах рынка – выпуск VimpelCom 22

Повысившийся на рынках аппетит к рисковому активу, вызванный публикацией обнадеживающего протокола заседания ФРС, сказался и на российском рынке еврооблигаций – в среду мы увидели фронтальный рост котировок во всех секторах. Относительно неплохие макроэкономические данные из США также способствовали спросу на российские риски.

В нефтегазовом секторе максимальная активность пришлось на долгосрочные выпуски Газпрома, подорожавшие по итогам дня на 1.1-1.5 п.п. Значительный интерес инвесторы также проявили к бумагам Новатэка, котировки которых повысились на 30-50 бп. В плюсе на 30-40 бп завершили день также длинные евробонды ТНК-ВР и Транснефти.

Во втором эшелоне основное внимание было сосредоточено на дальнем конце кривой Вымпелкома, где рост котировок составил 0.7-1 п.п. При этом максимальные торговые обороты были отмечены по выпуску **VimpelCom 22** – чуть менее USD20 млн. или почти 50% от оборотов во всем корпоративном сегменте. Уверенным ростом завершил торги среды также выпуск **MTS 20** (+1 п.п.). Повышение стоимости наблюдалось также и среди евробондов металлургических компаний. Так, бумаги Евраза прибавили в цене 50-70 бп, а Северстали – 0.6-1.4 п.п.

Минимальная торговая активность в среду была отмечена в банковском секторе. Однако и здесь наблюдался существенный рост котировок. В частности, долгосрочные выпуски Сбербанка поднялись в цене на 1-1.2 п.п., ВЭБа – на 60-70 бп, а ВТБ – на 50-60 бп. Среди частных банков выигрышно смотрелся дальний конец кривой Альфа-Банка – рост котировок здесь составил 60-70 бп. Среднесрочные выпуски Номос-Банка также завершили день в зеленой зоне, подорожав на 30-60 бп.

Необычно высокая активность сосредоточилась в среду в суверенном сегменте: дневной торговый оборот составил более USD110 млн. против среднего за год значения в USD40 млн. Индикативный выпуск **Russia 30** уже в первые часы торгов поднялся до 119.7% от номинала, всего же прирост за день составил 60 бп до 119.78% от номинала. При этом спред **Russia 30–UST10** существенно сжался – почти на 20 бп до 182 бп.

Открытие торгов по еврооблигациям: внешний фон по-прежнему благоприятствует росту котировок; ждем статданные по США

В четверг складывается достаточно благоприятный внешний фон для российских еврооблигаций, торги по которым, вероятно, откроются на положительной территории.

Относительно неплохая статистика по промышленным заказам и рынку труда в США, а также опубликованные сегодня с утра данные по деловой активности в промышленном секторе экономики Китая способствуют росту спроса на рискованные активы. Данная тенденция нашла отражение в подъеме Азиатско-Тихоокеанских торговых площадок (японский Nikkei 225 прибавляет почти 1%). Фьючерс на S&P торгуется также в зеленой зоне (+0.2%). Поддержку российским активам окажет также рынок нефти – баррель Brent стоит уже почти USD115, что немного выше уровня на закрытии основных торгов в России накануне.

Дальнейшую динамику четверга определит, прежде всего, статистика из США, где сегодня появятся данные по индексу деловой активности ISM Manufacturing и первичным заявкам на пособие по безработице.

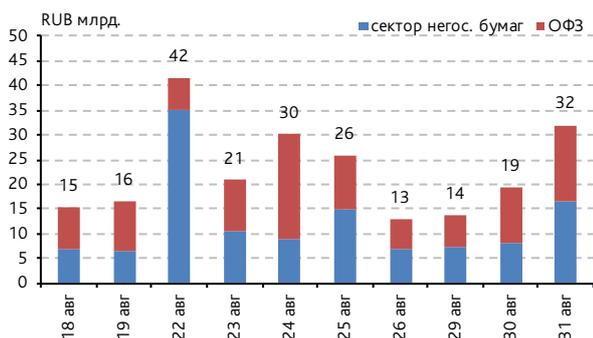
Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Алексей Тодоров
+7 495 647-23-62
aleksey.todorov@trust.ru



Внутренний рынок и рублевые облигации

Обороты торгов



суммарно в основном режиме торгов и РПС

Дюрация торгов

от 0 до 1 года	21.5%
от 1 до 1.5 лет	13.2%
от 1.5 до 2 лет	6.8%
от 2 до 3 лет	10.1%
от 3 до 5 лет	33.8%
> 5 лет	14.6%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	6.10%	1.5
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	7.19%	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	7.87%	6.5
Банки	7.56%	2.0
Корп 1 эшелон	7.14%	2.5
Корп 2 эшелон	7.67%	2.0

С окончанием уплаты налогов активность возвращается на рублевый рынок, повышенный интерес в средней дюрации – в ближайшие дни ждем продолжения покупок в данном сегменте

По завершении налогового периода активность на рублевый рынок возвращается с преимущественным интересом ожидаемо в средних и длинных выпусках. В госбумагах наиболее ликвидный рынок присутствовал в 7-летнем **ОФЗ 26204** (+17 бп по средневзвешенной цене, YTM 7.81%), на дюрации 3-4 года активно покупались **ОФЗ 25077** и **ОФЗ 25075**, подорожавшие на 10-20 бп. При этом продажи проходили в **ОФЗ 25079** (-17 бп), в результате чего доходность выпуска «ушла» на 8 бп выше чуть сопоставимого по дюрации **ОФЗ 25075**.

В первом эшелоне вновь заметно торговался **ФСК ЕЭС-19** (+32 бп по цене, YTW 8.20%), во втором эшелоне наибольшие обороты прошли в **Сибметинвест-2** и **Мечел-15**, последний подорожал на 50 бп (YTW 8.66%).



Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Денежный рынок

События денежного рынка

1 сен	Аукцион ОБР-20 на RUB10 млрд. (расчеты на след. день)
7 сен	Аукцион ОФЗ 26204 на RUB15 млрд.
7 сен	Выплата купонов по ОФЗ на RUB3.6 млрд.
14 сен	Аукцион ОФЗ 26204 на RUB35 млрд.
15 сен	Уплата страховых взносов за август
15 сен	Аукцион ОБР-21 в объеме RUB500 млрд.

RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	4.00/5.00	3.60	4.50	3.50/3.75
2-й круг	4.25/5.25	3.60	5.00	3.75/4.25

Динамика внутри дня (1-й круг)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
4.00-4.50	3.75-4.25	3.50-3.75

Ликвидность продолжила восстанавливаться; заметное снижение в ставках РЕПО

Под воздействием притока бюджетных средств банки в среду продолжили накапливать ликвидность. Если бы не возврат Минфину с депозитов банков RUB29.2 млрд., лишь частично перекрываемый зачислением RUB10 млрд. (аукцион от 30.08.11), поступление ликвидности было бы еще больше. Всего за среду на корсчета поступило RUB30.4 млрд. (рост до RUB649 млрд.), а на депозиты поступило чуть меньше – RUB17.3 млрд. (увеличение до RUB196.8 млрд.). При этом разница между ликвидными активами и обязательствами банков перед ЦБ и Минфином (чистая ликвидная позиция) продолжила увеличиваться, достигнув RUB198 млрд.

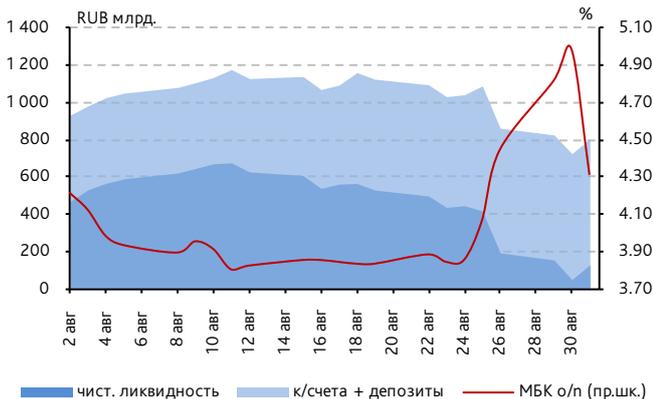
Приток бюджетных средств крайне благотворно отразился на ставках денежного рынка. В частности, ставки междилерского РЕПО под залог ОФЗ в среду снизились до 4.94% (-45 бп), а под залог облигаций 1-го эшелона – до 5.38% (-20 бп). На рынке МБК, где волатильность ставок в налоговый период была существенно меньше в сравнении с рынком РЕПО, изменений не было – овернайт для банков 1-го круга вечером в среду стоил, как и днем ранее, 3.50-3.75%.

Мы ожидаем, что в ближайшие дни поступления бюджетных средств продолжат пополнять ликвидность, способствуя ослаблению напряженности на денежном рынке и умеренной коррекции ставок.

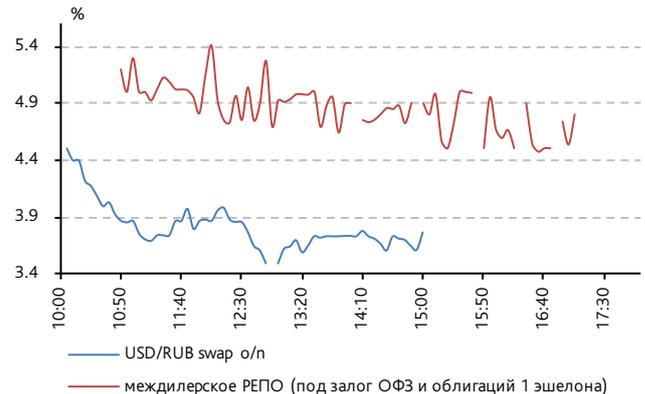


Роман Дзугаев
 +7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



 Кредитные комментарии

Отчетность Лукойла по US GAAP за 1П 2011: долговая нагрузка снизилась, операционные показатели демонстрируют смешанную динамику; бонды оценены справедливо

Вчера один из крупнейших игроков нефтегазовой отрасли – Лукойл – опубликовал консолидированную отчетность по US GAAP за 1П 2011 г.

КОММЕНТАРИЙ

Показатели выручки и EBITDA продемонстрировали ожидаемо положительную динамику благодаря благоприятной ценовой конъюнктуре на нефть и нефтепродукты: выручка за квартал увеличилась на 18% и достигла USD64.5 млрд., EBITDA – на 23% до USD10.2 млрд. Тем не менее некоторое замедление на операционном уровне все же имело место:

- Удельные расходы на добычу увеличились на 17% относительно 1П 2010 г. и достигли USD4.72/барр., преимущественно из-за укрепления рубля.
- Из-за истощения западносибирских месторождений добыча товарной нефти продолжает снижаться: в 1П 2011 г. она сократилась на 4.4%. Компания планирует стабилизировать ситуацию до конца текущего года, а в 2012-2013 гг. начать наращивание добычи.
- Совокупный объем переработки нефти снизился на 1.2%, что было вызвано остановкой нерентабельного Одесского НПЗ.

Рентабельность по EBITDA Лукойла увеличилась до 16% (15% – в 1П 2010 г.). Операционный денежный поток компании в 1П 2011 г. оказался заметно больше объема капитальных затрат, что позволило Лукойлу уменьшить совокупный долг на USD500 млн. и нарастить подушку ликвидности до USD4.1 млрд. (USD2.4 млрд. в конце 2010 г.). Компания планирует направить полученные по результатам 1П 2011 г. денежные средства на дивидендные выплаты, инвестиции в добычу, а также на небольшие M&A сделки. На наш взгляд, озвученные планы не вносят каких-либо серьезных корректив в кредитное качество Лукойла.

ТАБЛИЦА. КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЛУКОЙЛА

US GAAP, USD млрд.	1П 2010	2010	1П 2011	2К11/1К11	1П11/1П10
Выручка	49.8	105.0	64.5	18%	30%
Сырая нефть	13.2	27.3	15.8	10%	20%
Нефтепродукты	33.4	70.9	44.6	23%	33%
EBITDA	7.4	16.1	10.2	7%	38%
Чистая прибыль	4.0	9.1	6.6	-6%	66%
Чистый операц. денежный поток	6.3	13.5	8.3	23%	32%
Капвложения и M&A	3.2	7.4	5.7	-36%	75%
Свободный денежный поток	3.1	6.9	4.7	34%	50%
Совокупный долг, в т.ч.	9.8	11.2	10.7	-6%	9%
краткосрочный долг	1.7	2.1	1.6	-26%	-10%
Денежные средства и эквиваленты	3.7	2.4	4.1	63%	9%
Активы	82	84	92	2%	12%
Показатели					
EBITDA margin	15%	15%	16%		
EBITDA/проценты	19.9	22.5	29.2		
Долг/EBITDA*	0.7	0.7	0.6		
Чистый долг/EBITDA*	0.4	0.5	0.3		
Долг/Собственный капитал	0.2	0.2	0.2		

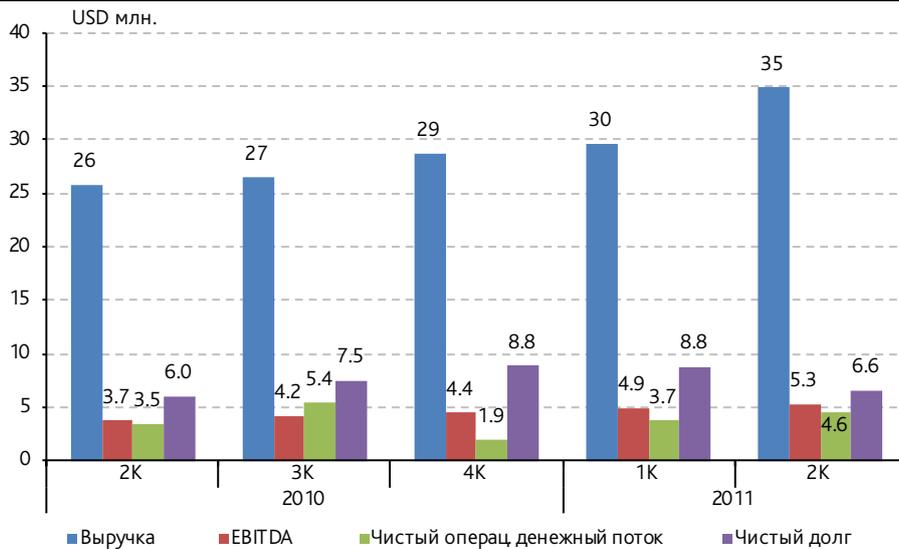
* значение EBITDA за последние 12 месяцев
Источник: данные компании, НБ «Траст»

Долговая нагрузка компании продолжила свое снижение в 1П 2011 г.: показатель «Чистый долг/EBITDA» уменьшился до 0.3х. Вполне вероятно, что этот показатель несколько увеличится по итогам года, по мере исполнения озвученных менеджментом планов по выплате промежуточных дивидендов и расширению инвестиционной программы, однако он не должен превысить уровень 0.5х. Лукойлу не требуется увеличивать совокупный долг, поэтому нового предложения на рынке еврооблигаций от компании до конца текущего года с большой вероятностью не последует. У компании зарегистрировано 10 выпусков рублевых биржевых облигаций совокупным объемом RUB50 млрд., что обеспечивает Лукойлу дополнительную финансовую

Лукойл	Ваа2/BBB-/BBB-
US GAAP, 1П 2011	
Выручка, USD млрд.	12.8
EBITDA margin	58%
Долг/EBITDA	0.4

гибкость. Способность компании привлекать долг на внутреннем публичном рынке не вызывает никаких сомнений.

ДИАГРАММА. ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЛУКОЙЛА



Источник: данные компании, НБ «Траст»

Ликвидные рублевые облигации Лукойла предлагают премию к кривой Газпрома в размере около 10-20 бп. Для консервативных инвесторов эти бумаги могут быть интересной альтернативой бумагам Газпрома благодаря их небольшой дюрации и сравнительно щедрой премии.

Еврооблигации Лукойла на данный момент торгуются с премией порядка 20-30 бп к долларовой кривой Газпрома, однако длинные выпуски **Lukoil 19** и **Lukoil 22** предлагают премию в размере до 50 бп. На наш взгляд, подобная картина будет сохраняться и во время повышенной напряженности на международных рынках.



Дмитрий Турмышев
+7 495 647-25-89
dmitry.turmyshev@trust.ru

Отчетность Промсвязьбанка за 1П 2011 по МСФО: скромное увеличение кредитного портфеля и переключение на более высокий кредитный риск привели к пересмотру прогноза по чистой прибыли; нейтрально смотрим на евробонды

КОММЕНТАРИЙ

Промсвязьбанк раскрыл финансовые итоги деятельности за 1П 2011 г. по МСФО, а также провел телеконференцию с аналитиками. В 1П 2011 г. банк продемонстрировал скромный рост кредитного портфеля, однако ему не удалось удержать от падения чистую процентную маржу. Впрочем, объем ликвидных средств комфортен при текущем графике погашения обязательств, а акционеры банка последовательно поддерживают уровень обеспеченности капиталом. Выделим наиболее интересные моменты:

- Несмотря на скромный **рост кредитного портфеля** в 1П 2011 г. (+3.4% до RUB360.4 млрд.), менеджмент не меняет свой прогноз на весь 2011 г. по увеличению объема займов на 15%, что, на наш взгляд, выглядит несколько оптимистично.
- Для поддержания **чистой процентной маржи** (-0.4 п.п. с 2010 г. до 4.2% в 1П 2011 г.) банк планирует активно развивать более прибыльное кредитование частных клиентов и компаний среднего и малого бизнеса. В долгосрочной перспективе ожидается снижение доли корпоративных кредитов в портфеле до 50% (около 80% по итогам 1П 2011 г.).

Заметим, что пока данная стратегия реализуется лишь частично: в 1П 2011 г. основным драйвером увеличения кредитного портфеля действительно выступил рост займов МСБ (+34% до RUB35.9 млрд.). Однако половина

Промсвязьбанк	Ва2/WR/BB-
МСФО, 1П 2011	
Кредиты, RUB млрд.	360.4
NIM	4.2%
NPLs (+90 дней)	8.1%

прироста была обусловлена покупкой кредитов у других участников рынка, а розничный ссудный портфель увеличился только на 2% до RUB33.2 млрд.

- Прогноз по **чистой прибыли** в 2011 г. понижен с RUB8 млрд. до RUB5 млрд., что, принимая во внимание результаты 1П 2011 г. (RUB1.2 млрд.), выглядит вполне ожидаемо. Переключение банка на более высокий кредитный риск в портфеле требует более консервативной политики отчислений в резервы, что в совокупности со скромными темпами роста кредитного портфеля не позволяет наращивать прибыль прогнозируемыми ранее темпами.
- Поддержание **уровня достаточности капитала**: в августе банк привлек субординированный заем от акционеров на сумму EUR65 млн. По оценкам менеджмента, это отразится увеличением показателя TCAR с текущих 13.9% до 14.5%. Также банк не исключает приведения допэмиссии акций на сумму RUB4 млрд. для поддержания Tier 1 (10.1% в 1П 2011 г.), принимая во внимание более скромный прогноз по чистой прибыли.

Мы нейтрально смотрим на рублевые облигации Промсвязьбанка, которые характеризуются низкой ликвидностью на данный момент. Старшие евробонды торгуются с премией в 100 бп к кривой бумаг Альфа-Банка, а субординированные более длинные выпуски предлагают около 150 бп. Принимая во внимание более осторожное отношение инвесторов к кредитному риску частного банковского сектора, спреды выглядят вполне оправданно, хотя мы не исключаем их сужения для старших выпусков при благоприятной рыночной конъюнктуре.

ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ПРОМСВЯЗЬБАНКА

МСФО, RUB млрд.	2008	2009	2010	1П 11
Чистые процентные доходы	22	26	21	9
Чистые комиссионные доходы	5	6	6	3
Операционные доходы до резервов	28	34	28	13
Операционные расходы	-12	13	-15	-8
Отчисления в резервы	-13	-21	-10	-4
Чистая прибыль	2	-1	2	1
Денежные средства	106	108	45	51
Ценные бумаги	23	49	58	48
Кредитный портфель, гросс	319	305	349	360
Резервы	-19	-39	-38	-37
Кредитный портфель, нетто	300	266	311	324
Средства кредитных организаций	60	59	60	55
Средства клиентов, в т.ч. частых клиентов	230 53	290 96	297 108	291 102
Долговые ценные бумаги размещенные	39	44	32	56
Субординированный долг	13	18	22	20
Собственный капитал	40	38	45	46
Активы	462	471	475	485
Показатели				
Доходность собственного капитала (ROAE)	4.6%	-1.6%	6.0%	5.1%
Доходность активов (ROAA)	0.4%	-0.1%	0.5%	0.5%
Расходы/Доходы	43.8%	-38.6%	52.6%	62.3%
Чистая процентная маржа (NIM)	6.6%	6.2%	4.6%	4.2%
NPLs(свыше 90 дней)/Кредиты	2.8%	12.3%	9.2%	8.1%
Резервы/NPLs (x)	2.1	1.0	1.2	1.3
Достаточность капитала (TCAR)	13.1%	14.3%	14.4%	13.9%

Источник: данные банка, НБ «Траст»



Юлия Сафарбакова
+7 495 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru

Казкоммерцбанк опубликовал умеренно негативные результаты за 1П 2011; инвестиции в бонды считаем неинтересными

КОММЕНТАРИЙ

Вчера Казкоммерцбанк (ККБ) опубликовал неаудированную финансовую отчетность за 1П 2011 г. по МСФО, а также провел телеконференцию с участниками рынка. Итоги банка за 2К 2011 г. мы оцениваем умеренно негативно: негативную динамику продемонстрировал объем кредитного портфеля, а также показатели операционной

ККБ	ВаЗ/В/В-
МСФО, 1П 2011	
Кредиты, KZT трлн.	2.7
NIM	3.6%
NPLs (+90 дней)	23.8%

эффективности и чистой процентной маржи. Впрочем, у банка сохраняется комфортный уровень достаточности капитала, а также существенный запас ликвидности.

Во 2К 2011 г. кредитный портфель ККБ сократился на 1.7% до KZT2.7 трлн., при этом снижение объемов кредитования затронуло и корпоративный, и розничный сегменты. Отметим, что, согласно данным АФН, совокупный объем кредитования казахстанскими банками (не считая реструктурированных) увеличился за тот же период на 2.4%. Менеджмент ККБ поясняет, что на данный момент первоочередной задачей является не наращивание величины займов, а повышение маржинальности бизнеса. По прогнозам представителей банка, рост кредитного портфеля во 2П 2011 г. составит не более 3%, а объем займов достигнет уровня начала 2011 г.

Желанием удешевить свое фондирование объясняется и активное привлечение клиентских средств (+7.9% до KZT1.6 трлн.) по более низким ставкам. В этой связи менеджмент не исключает незначительного оттока крупных корпоративных клиентов с депозитов, который, впрочем, не окажет критического влияния на возможность финансирования роста бизнеса. На данный момент у банка накоплена значительная подушка ликвидности (до 20% от активов с учетом портфеля ценных бумаг), которая негативно влияет на уровень чистой процентной маржи.

Отметим, что с начала года банк увеличил инвестиции в ценные бумаги практически в 1.5 раза до KZT359.1 млрд. В виду негативной рыночной конъюнктуры в августе как на внешних, так и на внутреннем рынках мы не исключаем негативного эффекта на показатели P&L от переоценки портфеля ценных бумаг в следующем квартале, хотя не ожидаем критичных убытков, поскольку основная доля портфеля приходится на краткосрочные ноты НБРК и государственные облигации (свыше 80%).

Мы по-прежнему осторожно относимся к кредитному риску банковского сектора Казахстана, тем более в условиях нестабильности на мировых финансовых рынках. Евробонды банка торгуются с УТМ 9.2-10.7% к погашению через 2-7 лет.

ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ККБ

МСФО, KZT млрд.	2009	2010	1К 11	1П 11
Чистые процентные доходы	194	139	29	56
Чистые комиссионные доходы	17	17	3	7
Операционные доходы до резервов	254	160	33	66
Операционные расходы	-30	-36	-8	-18
Отчисления в резервы	-192	-96	-15	-33
Чистая прибыль	19	22	6	12
Денежные средства	91	61	101	112
Ценные бумаги	132	242	308	359
Кредитный портфель, гросс	2,666	2,747	2,714	2,668
Резервы	-506	-572	-584	-600
Кредитный портфель, нетто	2,161	2,175	2,130	2,068
Средства кредитных организаций	209	147	176	127
Средства клиентов, в т.ч.	1,276	1,507	1,502	1,621
частных клиентов	328	451	481	516
Долговые ценные бумаги размещенные	464	375	333	367
Субординированный долг	136	137	137	136
Собственный капитал	390	414	422	428
Активы	2,588	2,688	2,674	2,780
Показатели				
Доходность собственного капитала (ROAE)	5.4%	5.5%	5.7%	5.7%
Доходность активов (ROAA)	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%
Расходы/Доходы	11.9%	22.4%	25.2%	26.6%
Чистая процентная маржа (NIM)	6.9%	4.6%	3.8%	3.6%
NPLs (свыше 90 дней)/Кредиты	21.3%	22.0%	24.9%	23.8%
NPLs*/Кредиты	22.8%	25.4%	27.7%	28.1%
Резервы/Кредиты	19.0%	20.8%	21.5%	22.5%
Достаточность капитала 1 уровня (Tier 1)	15.9%	16.2%	17.4%	17.6%
Достаточность капитала (TCAR)	20.1%	20.1%	21.7%	22.1%

* в соответствии с методологией банка кредиты относятся к NPLs при просрочке свыше 30 дней для корпоративных клиентов и 60 дней – для розничных
 Источник: данные банка, НБ «Траст»



Юлия Сафарбакова
 +7 495 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru

Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	УТВ
31 авг	ТрансФин-М-13бо	0.5	8.50%	3	8.68%
31 авг	ТрансФин-М-12бо	0.5	8.50%	3	8.68%
29 авг	ТрансФин-М-15	1.0	8.50%	5*	8.68%
29 авг	Медведь-Финанс-2	1.0	12.50%	1*	13.08%
17 авг	Держава АКБ-1	0.3	10.25%	1*	10.50%
5 авг	РенессансКапитал-3бо	3.0	9.90%	2*	10.14%
3 авг	Абсолют Банк-5	1.8	8.00%	3*	8.16%
2 авг	ОТП Банк-1бо	5.0	7.95%	3	8.11%
2 авг	Мираторг Финанс-1бо	3.0	8.75%	3*	8.94%
2 авг	МеталлургКомБанк-1бо	1.5	8.70%	2*	8.89%
1 авг	Глобэкс КБ-6бо	2.0	6.95%	1*	7.07%
1 авг	Глобэкс КБ-4бо	3.0	6.95%	1*	7.07%
28 июл	ЮТЭйр-Финанс-5	1.5	9.50%	5	9.73%
28 июл	Группа ЛСР-5бо	2.0	8.47%	3	8.65%
28 июл	Стройкредит КБ-2бо	1.0	9.90%	1*	10.14%
28 июл	Стройкредит КБ-1бо	1.0	9.90%	1*	10.14%
26 июл	ММК-7бо	5.0	7.25%	3	7.38%
21 июл	Комос Групп-1бо	1.5	11.00%	3	11.30%

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
1 сен	МРСК Юга-2	6.0	17.50%	8.10%	3
8 сен	Судостр.Банк-3	1.5	9.25%	10.00%	1
8 сен	ТехноНИКОЛЬ-2	3.0	13.50%	13.50%	1
8 сен	Элемент Лизинг-2	2.3	11.50%	12.00%	3
12 сен	РЖД-13	15.0	10.00%	0.10%	3
16 сен	СибирАгрГруппа-2	1.0	17.00%	н.д.	1
16 сен	СИБУР-2	30.0	13.50%	н.д.	4
20 сен	Эгида	0.1	9.10%	н.д.	2
22 сен	ГС Сухого	5.0	9.25%	н.д.	6
22 сен	ПЭБ Лизинг-3	0.5	14.00%	н.д.	3
22 сен	Русский Межд.Банк-3	1.1	10.75%	н.д.	2
22 сен	СеверСталь-1бо	15.0	14.00%	н.д.	1
26 сен	Акрон-2	3.5	14.05%	н.д.	2
29 сен	Ай Теко-1	0.6	12.50%	н.д.	1
29 сен	МИК-2	1.0	13.75%	н.д.	4
5 окт	РостТелеком-04	2.0	7.50%	н.д.	2
7 окт	РСХБ-04	10.0	11.50%	н.д.	6
7 окт	Фармпрепарат	0.0	12.00%	12.00%	1*

* срок до ближайшей оферты, лет

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
5 сен	ТК Финанс-2	1.0
6 сен	ЮниМилк	2.0
6 сен	МОЭСК	6.0
6 сен	МиГ-2	3.0
6 сен	Волгоградская Обл-03	0.5
7 сен	МОИА-2	1.8
7 сен	ЕБРР-3	7.5
13 сен	МосЭнерго-1	5.0
14 сен	НК Альянс-1	3.0
15 сен	Запсибкомбанк-1	1.5
20 сен	СатурнНПО-2	2.0
20 сен	Русский Стандарт-7	5.0
22 сен	НОК-2	0.2
23 сен	МетроСтрой	1.5
27 сен	Разгуляй Фин.-2	2.0
29 сен	ОГК5-01	5.0
5 окт	КВАРТ	0.3
5 окт	ВТБ24-1	6.0

Календарь по еврооблигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Купон	Срок
2 авг	Moscow Credit Bank 14	USD	200	8.25%	3
21 июл	SeverStal 16	USD	500	6.25%	5
18 июл	MetallInvest 16	USD	750	6.50%	5
13 июл	Oschad 16N	USD	200	8.25%	5
12 июл	Agroton 14	USD	50	12.50%	3
4 июл	Kyiv 16	USD	300	9.38%	5
28 июн	VimpelCom 14F	USD	200	4.25%	3
24 июн	VimpelCom 17	USD	500	6.25%	6
24 июн	VimpelCom 22	USD	1500	7.50%	11
21 июн	VTB 13CN	CNY	1000	2.95%	3

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
7 сен	UkrExim 11	USD	500
6 окт	ProdimeX 11	USD	100
12 окт	Moscow 11E	EUR	374
12 окт	VTB 11	USD	450
17 окт	NurBank 11	USD	150
20 окт	Promsvyazbank 11	USD	225
22 окт	VimpelCom 11	USD	300
4 ноя	InterGaz 11	USD	250
10 ноя	AIZK 11R	RUB	1040
14 ноя	SberBank 11	USD	750

Руководитель инвестблока

Игорь Потапов

+7 495 647-90-44

Дирекция анализа долговых рынков

research.debtmarkets@trust.ru

+7 495 789-36-09

Дирекция финансовых рынков

sales@trust.ru

+7 495 647-25-92

Руководитель дирекции

Леонид Игнатьев

+7 495 647-23-60

leonid.ignatiev@trust.ru

Руководитель дирекции

Дмитрий Игумнов

+7 495 647-25-98

dmitry.igumnov@trust.ru

Макроэкономика и стратегия

Роман Дзугаев

+7 495 647-23-64

roman.dzugaev@trust.ru

Мария Помельникова

+7 495 789-35-94

maria.pomelnikova@trust.ru

Алексей Тодоров

+7 495 647-23-62

aleksey.todorov@trust.ru

Торговые операции

Андрей Труфакин

+7 495 789-60-58

andrey.trufakin@trust.ru

Клиентские продажи

Александр Хлопецкий

+7 495 647-28-39

aleksandr.khlopetsky@trust.ru

Олеся Курбатова

+7 495 647-25-90

olesya.kurbatova@trust.ru

Кредитный анализ

Юлия Сафарбакова

+7 495 647-23-59

yulia.safarbakova@trust.ru

Дмитрий Турмышев

+7 495 647-25-89

dmitry.turmyshev@trust.ru

Артем Петросьян

+7 495 647-25-67

petrosyan.artem@trust.ru

Яна Шнайдер

+7 495 647-25-74

yana.shnayder@trust.ru

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленная информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах.

Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка.

Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правилах 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Дирекции анализа экономики и финансовых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данному ценному бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженным в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Дирекции анализа экономики и финансовых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.