

Ежедневный обзор долговых рынков от 6 сентября 2012 г.

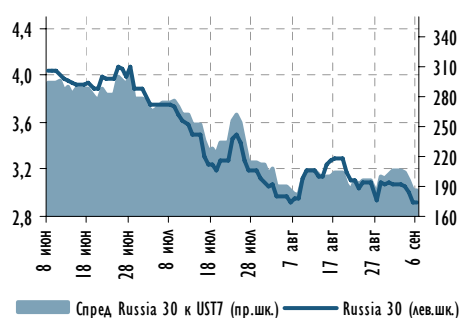


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение день к нач. года
Валютный рынок		
EUR/USD	1,260 ▲	0,3% -2,8%
USD/RUB	32,27 ▼	-0,2% 0,4%
Корзина валют/RUB	36,07 ▲	0,1% -1,1%
Денежный рынок		
Корсчета, млрд руб.	514,6 ▼	-183,0 -632,8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	84,8 ▼	-149,7 -123,9
MOSPRIME о/п, п.п.	5,3 ▲	0,5 -0,4
3М-MOSPRIME, п.п.	7,1 ■	0,0 -0,1
3М-LIBOR, п.п.	0,41 ▼	0,0 -0,2
Долговой рынок		
UST-2, п.п.	0,24 ▲	0,0 0,0
UST-10, п.п.	1,60 ▲	0,0 -0,3
Russia 30, п.п.	2,91 ▼	-0,1 -1,7
Russia 5Y CDS, б.п.	156 ▼	-5,1 -119,2
EMBI+	304 ▼	-3 -73
EMBI+ Russia	188 ▼	-5 -133
Товарный рынок		
Urals, долл./барр.	112,50 ▼	-0,7% 6,4%
Золото, долл./унц.	1693,0 ▼	-0,2% 8,3%
Фондовый рынок		
FTC	1 391 ▼	-1,0% 0,7%
Dow Jones	13 047 ▲	0,1% 6,8%
Nikkei	8 680 ▼	-1,1% 2,7%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- В ожидании заседания ЕЦБ европейские индексы показали положительную динамику в пределах 0,2-0,5%, исключением стал FTSE 100 (-0,25%) Курс евро прибавил к доллару порядка 0,3% и сегодня с утра торгуется в районе 1,26 долл. Доходности итальянских и испанских бумаг продолжили вчера снижаться, в частности, доходности 10-летних бумаг снизились до 5,49% (-15 б.п.) и 6,35% (-16 б.п.) соответственно. Спреды этих бумаг к Bunds 10 сократились примерно на 25 б.п.
- Поддержку европейским площадкам оказала традиционная утечка материалов перед заседанием ЕЦБ. Согласно СМИ, предварительный план главы ЕЦБ Марио Драги предусматривает неограниченные покупки краткосрочных (до 3 лет) гособлигаций проблемных стран на вторичном рынке, при этом регулятор отказывается от установления ограничения на доходность долгов этих стран. Напомним, что ранее обсуждалось установление по этим бумагам предельного спреда к немецким долгам. Ожидается, что регулятор предложит механизм «стерилизации» денежной массы, образованной в ходе скупки гособлигаций. Краткосрочные долги (с погашением до конца 2015 г.) Испании и Италии оцениваются на уровне 1 трлн евро.
- Ожидаем, что формальное одобрение плана по выкупу облигаций должно быть положительно воспринято рынками. Тем не менее хотелось бы отметить, что пока у рынка нет консенсуса касательно дальнейших действий ЕЦБ в отношении ключевой ставки – сохранит на уровне 0,75% или все же снизит ее до 0,50%.
- В отсутствие внятных сигналов фондовые индексы США показали разнонаправленную динамику: DJIA прибавил 0,1%, S&P 500 и Nasdaq потеряли в пределах 0,1-0,2%. Доходность US Treasuries продолжила постепенно расти, UST (YTM 1,60%) прибавив еще порядка 2 б.п.
- Российские еврооблигации** в основном показали рост по итогам вчерашнего дня. RUSSIA 30 (YTM 2,91%) подорожала на 0,54 п.п. до 126%, CDS-спред сузился до 156 б.п. (-5 б.п.).
- На локальном рынке вновь можно было наблюдать покупки в длинных госбумагах: поддержку котировкам, по всей видимости, оказал высокий спрос на ОФЗ на первичном рынке, выплеснувшийся на вторичку. 6, 9 и 15-летние выпуски подорожали на 25-30 б.п., 10-летняя бумага выросла на 80 б.п., закрывшись по доходности на 9 б.п. ниже уровня размещения (7,93%).

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Первичный спрос на ОФЗ превзошел ожидания

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Рейтинг международной конкурентоспособности России, рассчитываемый организацией Всемирного экономического форума, понижен на одну ступень
- Главные администраторы доходов федерального бюджета констатируют увеличение собираемости налогов и сборов за 8М12 на 16,0-16,6% г/г
- Инфляция за неделю 28 августа – 3 сентября ускорилась до 0,2%, причина – индексация тарифов на услуги ЖКХ с 1 сентября
- Денежный рынок: снижение задолженности банков перед ЦБ

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Банк «Русский стандарт» (В+/Вз3/В+): хорошая в целом отчетность за 1П12 по МСФО оставляет горьковатое послевкусие
- ХКФ Банк (В+/Вз3/В+): отличные результаты за 1П12 по МСФО



Первичный спрос на ОФЗ превзошел ожидания

Результаты вчерашнего аукциона по размещению ОФЗ-26209 превзошли все ожидания: Минфин разместил почти весь объем (около 24 млрд руб.) под 8,02%, при внушительном спросе – порядка 92 млрд руб. по номиналу по данным ЦБ, что почти в 4 раза превысило объем предложения. Отметим, что половина объема была приобретена по неконкурентным заявкам (их объем не может превышать 25% от общего объема заявок от каждого участника), что завысило показатель спроса. Однако даже корректируя на этот фактор, цифра все равно выглядит внушительно – порядка 55 млрд руб. (переспрос в 2,3 раза). По данным Минфина, спрос по верхней границе диапазона доходности составил 37 млрд руб. (в 1,5 раза больше предложенного объема).

На наш взгляд, такому успеху Минфин обязан сочетанию нескольких факторов:

- ▶ **привлекательные условия.** Ведомство предложило существенную премию за дюрацию и небольшой объем 10-летней бумаги «в рынке»: порядка 20 б.п. к ликвидной 9-летней бумаге 26205. На фоне активного спроса эта премия по итогам дня сокротилась до 12 б.п.
- ▶ **благоприятная ситуация с ликвидностью.** По нашим оценкам, банки накопили временные избыточные объемы ликвидности на счетах в ходе активного заимствования у ЦБ, что привело к падению ставок денежного рынка до многомесячных минимумов (правда, вчера они немного скорректировались вверх). Кроме того, поддержку внутреннему спросу могло оказать реинвестирование поступлений от купонов по ОФЗ и ГСО – около 9,2 млрд руб.
- ▶ **улучшение аппетита к риску на глобальных рынках.** Ожидания позитивной для рынков риторики Марио Драги в ходе сегодняшнего заседания ЕЦБ привели к росту спроса на рискованные активы (в частности, российские еврооблигации).

Мы полагаем, что, если заседание ЕЦБ не разочарует рынки, спрос на ОФЗ в ближайшей перспективе может остаться, в особенности на дальнем отрезке кривой (10, 15-летние выпуски).

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Рейтинг международной конкурентоспособности России, рассчитываемый организацией Всемирного экономического форума, понижен на одну ступень

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



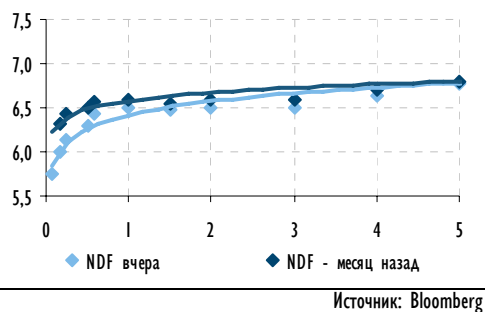
Источник: Bloomberg

Согласно глобальному рейтингу конкурентоспособности стран мира, подготавливаемому организацией Всемирного экономического форума в Давосе, Россия занимает в 2012/2013 гг. 67-е место из 144 возможных. Напомним, что по итогам рейтинга 2011/2012 гг. Россия была на 66-м месте (из 142), а в 2010/2011 гг. – 63-м (из 149). Примечательно, что в данном рейтинге многие республики бывшего СССР значительно опередили Россию. Так, Эстония заняла 34-е место, Литва – 45-е, Азербайджан – 46-е, Казахстан – 51-е, Латвия – 55-е. На три ступени понижены рейтинги крупнейших стран из группы emerging markets: Китай – 29-е место, Индия – 59-е. Наибольший прогресс продемонстрировала Турция – 49-е место (+16). На пять ступеней выше оказались Бразилия (48-е место) и Мексика (53-е).

Основная причина низкого положения России в данном рейтинге – это неудовлетворительная оценка по таким критериям, как уровень развития общественных институтов (133-е место), развитость финансовых рынков (130-е место) и глубина переработки продукции



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



(119-е место). В то же время по качеству фундаментальных макроэкономических показателей (экономический рост, инфляция, безработица, бюджетный дефицит, внешний долг) наша страна занимает 22-е место. Последнее обстоятельство является достаточно сильным аргументом с точки зрения устойчивости национальной экономики к возможным внешним потрясениям.

Компоненты глобального рейтинга конкурентоспособности России, Китая, Индии и Бразилии в 2012/2013

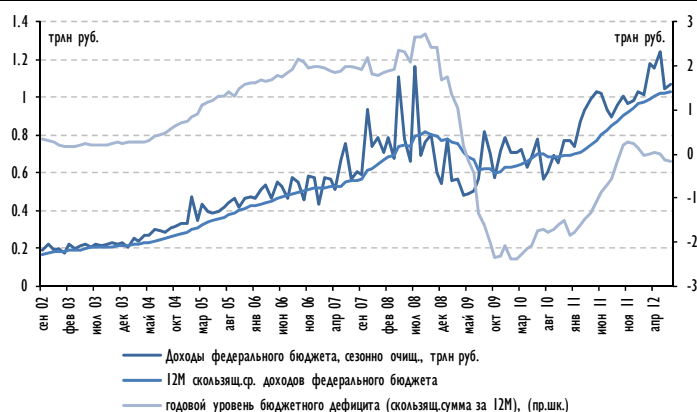


Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

Главные администраторы доходов федерального бюджета констатируют увеличение собираемости налогов и сборов за 8М12 на 16,0-16,6% г/г

Вчера ФНС России сообщила о том, что за 8М12 в госбюджет было перечислено 3,4 трлн руб. за счет внутренних налогов, что на 16,6% больше, чем за аналогичный период 2011 г. Таким образом ФНС на 1 сентября выполнила годовой план на 65,5%. За август поступления от ФНС России выросли на 34,3% до 484,0 млрд руб. Дополнительно сообщается, что задолженность по налогам и сборам, администрируемым ФНС России, за 1П12 сократилась на 2,2% г/г до 1,1 трлн руб.

Динамика доходной части федерального бюджета и бюджетный дефицит, 2002-2012



Днем ранее ФТС России отчиталась о том, что за 8М12 прирост собранных таможенных платежей составил те же 16,0%, однако в абсолютном выражении (4,22 трлн руб.) эта цифра значительно превосходит объем поступлений от внутренних налогов (на 0,8 трлн руб.). На 1 сентября ФТС России выполнила годовой план по таможенным платежам на 64%. За август объем собранных таможенных платежей составил около 570,0 млрд руб., что на 6,0% больше прошлогоднего значения. Примечательно, что в 2011 году поступления



от внешнеэкономической деятельности росли значительно быстрее: за 8М11 – на 36,7% г/г, за август 2011 – на 48,8% г/г.

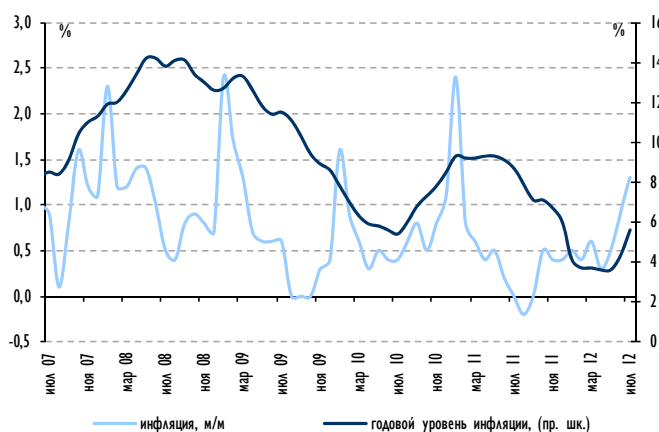
На следующей неделе ожидается публикация данных об исполнении федерального бюджета за январь-август 2012 г. Учитывая налоговую статистику, мы полагаем, что объем профицита бюджета с начала года составит около 310,0 млрд руб. (за 7М12 – 282,6 млрд руб., за 8М11 – 759,0 млрд руб.).

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

Инфляция за неделю 28 августа – 3 сентября ускорилась до 0,2%, причина – индексация тарифов на услуги ЖКХ с 1 сентября

Вчера Росстат сообщил, что за неделю 28 августа – 3 сентября ИПЦ вырос на 0,2%. Накануне были приведены оценки за август (0,1%), из которых следует, что прирост инфляции был именно после 1 сентября (за последние 5 дней августа была зафиксирована дефляция в размере 0,1%). Таким образом, с начала года цены выросли на 4,8% (4,7% - на аналогичную дату 2011 г.). Годовой уровень инфляции достиг 6,1%.

Динамика годового уровня инфляции в России, 2007-2012 гг.



Источник: Росстат, Газпромбанк

Основная причина роста ИПЦ – индексация тарифов на услуги ЖКХ с 1 сентября. В разных регионах России плата за горячее водоснабжение, водоотведение и отопление выросла на 2,0-2,8%. Хлеб, мука и хлебобулочные изделия продолжают дорожать на 0,5-1,5%. Бензин и дизтопливо выросли в цене еще на 0,4%. При этом продолжается сезонное удешевление плодоовощной продукции – на 3,2%. Последнее может стать основным фактором удержания годового уровня инфляции по итогам сентября вблизи 6,0%.

Напомним, что, согласно оценкам Минэкономразвития, инфляция в сентябре составит 0,5-0,6%. При прочих равных это означает достижение годового уровня в районе 6,5%. Если продовольственная инфляция в октябре ускорится, то можно получить и 7,0%. В то же время ЦБ может задействовать монетарные рычаги – сдерживание прироста денежной массы за счет более жестких объемных индикаторов монетарной политики. В этом случае возможно достижение 6,0%-го уровня инфляции по итогам 2012 г.

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

Денежный рынок: снижение задолженности банков перед ЦБ

► Чистая ликвидная позиция выросла на 20,4 млрд руб.

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на начало 6 сентября существенно снизились (на 332,7 млрд руб.) до 599,4 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Росказначной



сократилась на большую величину (на 353,1 млрд руб., в основном за счет операций РЕПО) до 2,09 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция выросла на 20,4 млрд руб. до минус 1,49 трлн руб.

► **Операции рефинансирования: падение активности на аукционе РЕПО с ЦБ**

Вчера Банк России увеличил лимит по 1-дневному аукционному РЕПО до 70,0 млрд руб. (+60,0 млрд руб.). Однако спрос был существенно ниже предложения (на 35%). По итогам утренней сессии было заключено сделок на 25,4 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,43% (-17 б.п. относительно утренней сессии предыдущего дня). После полудня банки заняли еще 20,1 млрд руб. под 5,27%.

► **Ставки междилерского РЕПО выросли на 31 б.п.**

Несмотря на падение ставок на аукционах РЕПО с ЦБ, процентные ставки 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций выросли на 31 б.п. Увеличился и оборот торгов – на 6,0 млрд руб. до 106,9 млрд руб. Повышение активности на денежном рынке, вероятно, происходит за счет банков и инвестиционных компаний, не имеющих доступа к инструментам рефинансирования ЦБ.

► **Валютный рынок: рубль подешевел против евро, но укрепился к доллару**

Укрепление евро против доллара продолжается, что подогревается спекуляциями на тему выкупа ЕЦБ гособлигаций периферийных стран еврозоны. На российском валютном рынке по итогам торгового дня бивалютная корзина выросла на 0,04 руб. до 36,08 руб. за счет того, что рубль подешевел к европейской валюте на 0,10 руб. (курс закрытия евро – 40,71 руб./евро).

По отношению к доллару тенденция обратная: при закрытии американская валюта стоила на 0,02 руб. меньше, чем сутки назад, т.е. 32,29 руб./долл. Ставки NDF демонстрируют незначительное снижение девальвационных ожиданий на ближнем конце кривой (3M NDF – 6,11% (-3 б.п.) и остались почти неизменны на среднем и дальнем участках: 6M – 6,31 (+1 б.п.), 12M – 6,51% (+1 б.п.). Сегодня динамика мировых резервных валют и в целом глобальный аппетит к риску будут зависеть от результатов заседания ЕЦБ. По итогам дня мы ожидаем ослабления рубля.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Банк «Русский стандарт»
S&P/Moody's/Fitch B+/Ba3/B+

Банк «Русский стандарт»: хорошая в целом отчетность за 1П12 по МСФО оставляет горьковатое послевкусие

Новость. Вчера Банк «Русский стандарт» опубликовал консолидированную финансовую отчетность за 1П12 по МСФО.

Комментарий. Результаты «Русского стандарта» за 1П12 в части основной деятельности выглядят традиционно сильно.

Бизнес банка развивается активно: прирост валового кредитного портфеля в отчетном периоде составил 24,5%, средств клиентов – 22,2%. При этом стоимость фондирования банка в годовом сопоставлении выросла незначительно – на 20 б.п. до 8,9% годовых – в то время как доходность активов продемонстрировала более ощутимый рост – на 1,3 п.п. до 25,5% годовых (благодаря росту доходности кредитов и вложений в ценные бумаги). Как следствие, чистая процентная маржа банка в отчетном периоде составила 17,1%, что соответствует показателю за весь 2011 г.

Отчисления в резервы выросли в 3,1 раза в годовом сопоставлении, а показатель стоимости риска подскочил с 3,6% до 7,1%, что, однако,



является ожидаемым развитием событий в условиях столь бурного роста портфеля банка. Качество кредитного портфеля «Русского стандарта» остается высоким: доля NPL на 30 июня 2012 г. составила 5,2% против 4,5% на начало года.

Основные финансовые результаты группы банка «Русский стандарт» по МСФО, млрд руб.

	2009	2010	2011	1П12	г/г
Отчет о совокупном доходе					
Чистые процентные доходы	20,7	19,5	22,8	15,3	55,0%
Чистый доход от страховой деятельности	2,6	2,5	4,4	3,3	74,5%
Операционные расходы	(13,2)	(13,7)	(17,2)	(10,1)	33,1%
Резервы по кредитам	(12,5)	(6,3)	(4,6)	(5,3)	211,5%
Чистая прибыль (убыток)	(4,5)	1,8	5,0	3,1	24,8%
Активы					
Денежные средства и эквиваленты	12,6	11,4	18,3	15,3	86,0%
Ценные бумаги	16,0	29,2	37,1	46,4	43,8%
Чистый кредитный портфель	93,0	81,9	113,8	140,8	58,7%
Всего активов	140,1	137,1	188,1	222,8	54,6%
Обязательства и капитал					
Задолженность перед другими банками (включая ЦБ)	15,7	0,5	5,3	10,0	710,3%
Средства клиентов	26,8	62,9	109,5	133,8	63,4%
Долговые ценные бумаги	42,7	21,0	15,7	20,6	168,7%
Субординированный долг	22,2	21,9	22,6	23,0	9,2%
Собственный капитал	29,5	27,0	27,1	26,0	-6,0%
Ключевые коэффициенты					
Рентабельность капитала (ROAE)	-13,3%	6,3%	18,4%	23,1%	+5,1 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	-2,5%	1,4%	3,2%	3,0%	-0,5 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	13,9%	16,4%	17,1%	17,1%	+0,7 п.п.
Стоимость риска	9,8%	6,9%	4,5%	7,7%	+4,0 п.п.
Расходы/Доходы	65,6%	60,7%	60,6%	52,6%	-8,8 п.п.
Чистый кредитный портфель/Депозиты	346,5%	130,3%	103,9%	105,2%	-3,1 п.п.
NPL/Кредиты	5,4%	5,9%	4,5%	5,2%	+0,2 п.п.
Резервы/Кредиты	9,2%	8,7%	6,9%	7,5%	-0,4 п.п.
Кредиты связанным сторонам/Валовый портфель	5,6%	1,9%	1,7%	1,2%	-0,5 п.п.
Активы в связанных сторонах/Капитал I-го уровня (Базель)	21,3%	33,8%	35,2%	34,9%	+2,8 п.п.
Фондирование связанных сторон/Процентные обязательства	13,7%	11,9%	7,1%	3,3%	-5,6 п.п.
Достаточность капитала I-го уровня (Базель)	20,2%	18,7%	14,0%	11,6%	-6,6 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	30,3%	28,2%	21,3%	17,4%	-10,0 п.п.
Денежные средства/Активы	9,0%	8,3%	9,7%	6,9%	+1,2 п.п.

Источник: данные банка «Русский стандарт»

Однако отчетность содержит в себе и ощутимую «ложку дегтя». Обращает на себя внимание тот факт, что объем вложений банком в облигации CEDC (CCC+/Caa1/-), находящейся в не самом простом финансовом положении алкогольной компании, о желании приобрести контрольный портфель акций которой заявлял бенефициар банка Р. Тарико, вырос за отчетный период с 2,3 млрд руб. до 4,9 млрд руб., или с 10% до 21% капитала банка 1-го уровня по Базелю. При этом капитал банка в настоящее время не получает поддержки извне – помимо поступлений чистой прибыли; более того, по итогам 1П12 объем собственных средств банка сократился на 1,0 млрд руб. до 26,0 млрд руб. (из-за выплат акционерам в размере 3,6 млрд руб.). Совокупная достаточность капитала банка по Базелю за отчетный период снизилась с 21,3% до 17,4%.

С одной стороны, в моменте кредитоспособность «Русского стандарта» вряд ли вызывает сомнения, учитывая устойчивую структуру фондирования (60% пассивов в виде средств клиентов), регулярные поступления ликвидности – от процентов и амортизации основного долга по кредитам – и высокий запас ликвидных активов (по нашим оценкам, 50,4 млрд руб., или 22,6% валюты баланса, в денежных средствах и облигациях, не включая долг CEDC). С другой стороны, капитал банка, вероятно, уже в обозримой перспективе испытает потребность в укреплении для сохранения или ускорения темпов роста. К тому же дополнительным фактором риска выступает наращивание



инвестиций банком в долг CEDC. В мае т.г. агентство Fitch уже предупреждало, что может предпринять негативные действия в отношении банка, если его участие в приобретении CEDC г-ном Тарико примет более активные формы.

Со своей стороны заметим, что потенциал для дальнейшего наращивания банком инвестиций в бонды CEDC с нынешних уровней невелик – из-за действующего для российских кредитных организаций ограничения в 25% капитала.

В сухом остатке, мы полагаем, отчетность за 1П12 вряд ли является поводом массово продавать публичный долг «Русского стандарта» – однако и драйвером для роста котировок она вряд ли станет. Евробонд RUB17 (YTP 8,8% @ июль 2015 г.) остается привлекательным для покупки с точки зрения соотношения «риск/доходность».

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

ХКФ Банк: отличные результаты за 1П12 по МСФО

ХКФ Банк
S&P/Moody's/Fitch

B+/Ba3/B+

Новость. Вчера ХКФ Банк опубликовал финансовые результаты деятельности за 1П12 по МСФО, а также провел телеконференцию для инвесторов.

Комментарий. Отчетность ХКФ Банка выглядит отлично по всем фронтам.

Основные финансовые результаты ХКФ Банка по МСФО, млрд руб.

	2009	2010	2011	1П 12	г/г
Отчет о совокупном доходе					
Чистые процентные доходы	18,4	19,1	23,1	14,9	36,3%
Чистые комиссионные доходы	6,5	7,3	9,6	8,9	113,0%
Операционные расходы	(8,9)	(9,3)	(12,5)	(8,2)	65,8%
Резервы по кредитам	(8,9)	(3,6)	(6,2)	(7,6)	187,8%
Чистая прибыль (убыток)	5,2	9,4	10,8	6,3	10,0%
Активы					
Денежные средства и эквиваленты	13,3	7,4	16,0	9,8	-18,5%
Средства в других банках	0,1	4,3	2,9	7,2	667,6%
Ценные бумаги	15,7	5,9	12,5	19,5	258,2%
Чистый кредитный портфель	58,9	75,3	112,8	146,8	77,2%
Всего активов	96,5	101,1	155,7	197,3	79,1%
Обязательства и капитал					
Средства других банков	16,1	7,5	14,1	7,2	23,2%
Средства клиентов	13,6	23,8	70,3	115,9	307,2%
Долговые ценные бумаги	37,0	34,2	37,5	35,6	-25,3%
Субординированный долг	1,1	0,0	0,0	0,0	—
Собственный капитал	26,8	33,0	30,5	34,0	32,9%
Ключевые коэффициенты, %					
Рентабельность капитала (ROAE)	22,2%	31,7%	38,4%	40,2%	-2,2 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	5,1%	10,1%	9,1%	7,2%	-3,6 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	18,4%	21,3%	21,0%	18,2%	-3,7 п.п.
Стоимость риска	11,9%	5,0%	6,4%	11,0%	+4,8 п.п.
Расходы/Доходы	36,6%	37,6%	38,8%	34,4%	+1,3 п.п.
Операционные расходы/Средние активы	8,7%	10,0%	10,6%	9,3%	+0,1 п.п.
Чистый кредитный портфель/Депозиты	434,0%	316,5%	160,5%	126,7%	-164,5 п.п.
Средства клиентов/Обязательства	19,5%	34,9%	56,2%	70,9%	+37,3 п.п.
NPL/Валовые кредиты	12,9%	6,9%	5,8%	6,0%	-0,6 п.п.
Резервы/Валовые кредиты	13,1%	7,3%	6,8%	8,0%	+0,7 п.п.
Достаточность капитала I уровня (Базель)	35,2%	33,5%	20,5%	17,1%	-7,2 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	36,4%	33,5%	20,5%	17,1%	-7,2 п.п.
Денежные средства/Активы	13,8%	7,3%	10,3%	5,0%	-6,0 п.п.

Источник: ХКФ Банк, расчеты Газпромбанка

Стремительное продвижение бизнеса банка в активной части баланса (прежде всего в сегменте кредитов наличными) сопровождается не



менее активным наращиванием базы клиентских средств (уже до 71% обязательств на 30 июня 2012 г.). Качество активов банка остается при этом высоким (NPL 6,0%), а повышенные отчисления в резервы (показатель стоимости риска в 11,0%) воспринимаются нами в большей степени как проявление консервативности менеджмента. Так, за последний год доля NPL в портфеле снизилась на 0,6 п.п. (до 6,0%), а покрытие портфеля резервами – наоборот, увеличилось на 0,7 п.п. (до 8,0%). Достаточность капитала банка (17,1% по совокупному показателю по Базелю) представляется пока адекватной с учетом высокой рентабельности бизнеса и быстрого роста активов.

Из отдельных впечатляющих цифр следует обратить внимание на показатель ROAE банка во 2К12 (аннуализированные 49,5%), а также оценку избытка ликвидности банка на горизонте 1 года (с учетом контрактных сроков погашения) в 62,3 млрд руб. Из заявлений банка, сделанных в ходе конференц-звонка, можно обратить внимание на возможность объявления дивидендных выплат во 2П12 (конкретная величина не разглашается).

Из долговых инструментов ХКФ Банка, по нашему мнению, в настоящий момент наибольший интерес представляет рублевый выпуск ХКФ Банк-7 (YTM 10,1% @ апрель 2015 г.) – в качестве вложения на длительную перспективу.

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.
10.09.12	Оферта РЖД, 13	15 000
12.09.12	Аукцион ОФЗ-26208	20 000
13.09.12	Купонные выплаты по ОФЗ	5 487
17.09.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ на 3 месяца Уплата страховых взносов в фонды	
19.09.12	Погашение ОФЗ-25069	45 000
	Аукцион ОФЗ-26207	25 000
	Возврат средств 3-месячного РЕПО с ЦБ	15 800
20.09.12	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г.	
24.09.12	Оферта Русфинанс Банк, 8	2 000
25.09.12	Погашение Национальный капитал, 1	3 000
	Оферта ГСС, 1	5 000
	Оферта Русфинанс Банк, 9	2 000
	Оферта Транскапиталбанк, 2	1 800
	Уплата акцизов, НДС	
26.09.12	Оферта Банк Зенит БО-2	5 000
	Оферта РМБ, 3	1 100
	Аукцион ОФЗ-25080	25 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	6 068
28.09.12	Уплата налога на прибыль	
01.10.12	Оферта Восточный экспресс БО-2	2 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
06.09.12	Банк "Санкт-Петербург": финансовые результаты по МСФО	2K12
13.09.12	АФК "Система": финансовые результаты по US GAAP	2K12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3K12
21.11.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	3K12

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

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

Редакторская группа

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

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

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 Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниковис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

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 Мионов

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 Пещиминти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

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, СГА

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2012. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.