

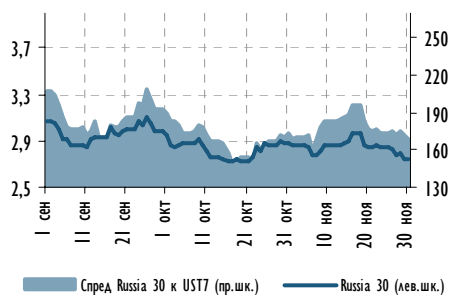
Ежедневный обзор долговых рынков от 30 ноября 2012 г.

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,298	▲ 0,2%		0,1%
USD/RUB	30,91	▼ -0,8%		-3,8%
Корзина валют/RUB	35,03	▼ -0,6%		-3,9%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	793,7	▲ 52,4		-353,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	90,0	▼ -14,0		-118,7
MOSPRIME о/н	6,69%	▲ 10 б.п.		106 б.п.
3M-MOSPRIME	7,45%	▲ 1 б.п.		23 б.п.
3M-LIBOR	0,31%	■ 0 б.п.		-27 б.п.
Долговой рынок				
UST-2	0,26%	▼ -1 б.п.		2 б.п.
UST-10	1,62%	▼ -1 б.п.		-26 б.п.
Russia 30	2,74%	▼ -4 б.п.		-184 б.п.
Russia 5Y CDS	138 б.п.	▼ -8 б.п.		-137 б.п.
EMBI+	267 б.п.	▼ -5 б.п.		-109 б.п.
EMBI+ Russia	156 б.п.	▼ -5 б.п.		-165 б.п.
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	109,45	▲ 0,9%		3,5%
Золото, долл./унц.	1725,7	▲ 0,3%		10,4%
Фондовый рынок				
PTC	1 420	▲ 1,6%		2,8%
Dow Jones	13 022	▲ 0,3%		6,6%
Nikkei	9 401	▲ 1,0%		11,2%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Четверг завершился на финансовых рынках слабой позитивной динамикой. S&P 500 прибавил 0,4%, индекс VIX вернулся на уровень 15 п., индекс доллара (DXY) остался неизменным – 80 п. Доходность «десятки» снизилась на 1 б.п. до 1,62%.
- ▶ Глава ФРБ Нью-Йорка У. Дадли накануне заявил, что текущий темп роста рабочих мест еще не означает значимого улучшения ситуации на рынке труда, что в преддверии завершения программы Operation twist, может указывать на то, что уже на заседании 11-12 декабря FOMC, вероятно, примет решение о расширении QE3 за счет выкупа UST. Важным сигналом должны стать ноябрьские данные Payrolls (7 декабря).
- ▶ Темп роста ВВП США за 3К12 накануне был пересмотрен в сторону повышения – до 2,7% против 2,0% (см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ Основным драйвером накануне вновь выступил вопрос fiscal cliff. Глава республиканцев в Палате представителей заявил об отсутствии существенного прогресса и раскритиковал Белый дом за нереалистичные предложения по сокращению госрасходов. В свою очередь глава демократов в Сенате заявил, что его партия ждет предложений по налогам от республиканцев.
- ▶ По данным EPFR, на неделе с 21 по 28 ноября приток в облигации развивающихся стран составил 1,05 млрд долл. (-1 млн долл. к предыдущему периоду). В российские облигации было вложено 94 млн долл. (30% от притока в страны BRICS), что также в целом соответствует уровням недельной давности. При этом Россия уступила лидерство по привлеченным в облигации инвестициям Бразилии – страна привлекла 114 млн долл.
- ▶ **Российские еврооблигации** за день заметно выросли. RUSSIA 30 (YTM 2,74%) – на 0,3 п.п. до 127,29%, спред к UST10 сжался на 3 б.п. до 112 б.п. RUSSIA 42 (YTM 4,18%) выросла на 1 п.п. до нового исторического максимума – 124,38%. Рост в длинных бумагах Газпрома составил 1,2-3,1 п.п., Вымпелкома – 0,7-1 п.п. Из банков отметили долгосрочные евробонды Сбербанка (0,5-0,8 п.п.) и ВТБ (0,3-0,6 п.п.).
- ▶ Внешний позитив и довольно заметное укрепление рубля к корзине вернули «ралли» на рынок рублевого долга: на фоне возросших оборотов торгов длинные выпуски ОФЗ (9-15 лет) вчера подорожали на 0,65-1,2 п.п., доходность 15-летней бумаги «просела» на 13 б.п. составив на конец дня 7,2% годовых. В корпоративном сегменте выборочным спросом пользовались бумаги ФСК (ФСК-25 +26 б.п., ФСК-18 +10 б.п.) и НОВАТЭКа (НОВАТЭК БО2 +16 б.п.).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Рынки проигнорировали улучшение оценки ВВП США за 3К12 до 2,7%. Причина? – Конечно же, эффект fiscal cliff!

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: ставки практически не изменились

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Отчетность ХКФ Банка (-ВаЗ/ВВ-) за 9М12 по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

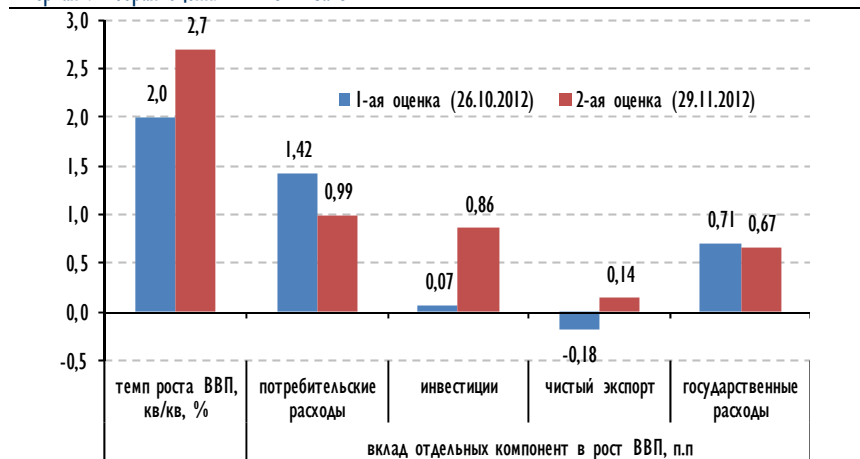
- ▶ **Европа:** безработица в еврозоне за октябрь (14:00 мск), инфляция в еврозоне за ноябрь, предварительные данные (14:00 мск)
- ▶ **США:** личные доходы/расходы за октябрь (17:30 мск), индекс деловой активности PMI Chicago за ноябрь (18:45 мск)

Рынки проигнорировали улучшение оценки ВВП США за 3К12 до 2,7%. Причина? – Конечно же, эффект fiscal cliff!

Согласно опубликованным накануне данным, оценка роста ВВП США за 3К12 была скорректирована до 2,7% с 2,0% (прогноз Bloomberg – плюс 2,8%). Несмотря на существенное улучшение показателя, реакция рынков оказалась крайне сдержанной, что вполне объяснимо, учитывая причины пересмотра.

Так, основной вклад в повышение показателя внесла компонента запасов (вклад в рост ВВП пересмотрен с -0,12 п.п. до +0,77 п.п.). Вследствие этого, как видно из Диаграммы, компонента инвестиций выросла до 0,86 п.п. Однако без учета запасов темп роста ВВП США в 3К12 составил бы лишь 1,9%, что отражает слабость спроса и может негативно сказаться на экономическом росте уже в 4К12. Положительное влияние на пересмотр темпов роста ВВП оказала также компонента чистого экспорта, оценка которой была улучшена до 0,14 п.п. Тем не менее продолжающийся долговой кризис в Европе и только начинающийся подъем экономики Китая со «дна» вряд ли сможет обеспечить стабильный рост американского экспорта в краткосрочной перспективе.

Первая и вторая оценки ВВП США за 3К12



Источник: ВЕА, расчеты Газпромбанка

Мы бы также хотели обратить внимание на следующие «слабые стороны» второй оценки ВВП США за 3К12. В частности, была резко ухудшена оценка компоненты потребительских расходов – с 1,42 п.п. до 0,99 п.п. При этом квартальный темп роста данного показателя составил лишь 1,4% – минимальное значение со 2К11. Предыдущая оценка указывала на 2%-ный рост. Кроме того, расходы бизнеса снизились на 2,2% (первая оценка – минус 1,3%), что в очередной раз подтверждает тезис о негативном влиянии неопределенности вокруг вопроса fiscal cliff на экономику США.

После публикации пересмотренных данных по ВВП в 17:30 мск мы не заметили значимой реакции на финансовых рынках. Доходность UST10 в течение получаса снизилась на 1 б.п. до 1,63%, а фьючерсы на индекс S&P 500 (статданные вышли до открытия торгов в США) практически не изменились.

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



Денежный рынок: ставки практически не изменились

▶ Чистая ликвидная позиция сократилась на 34,1 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 30 ноября выросли на 38,4 млрд руб. до 883,7 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством прибавила большую величину (+72,5 млрд руб.) и достигла 3,25 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция опустилась на 34,1 млрд руб. до минус 2,37 трлн руб., в очередной раз обновив минимум с февраля 2009 г.

▶ Операции рефинансирования: ЦБ предоставил достаточно ликвидности

Вчера Банк России предложил на аукционе РЕПО овернайт 530,0 млрд руб. (-40,0 млрд руб. относительно предыдущего дня). В течение первой сессии было заключено сделок на 254,3 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,54%. По итогам второго раунда торгов банки «освоили» еще 268,7 млрд руб. под 5,51%.

Федеральное казначейство разместило на банковские депозиты всего 1,1 млрд руб. при лимите 40,0 млрд руб. Средневзвешенная ставка была равна минимальной (6,30%). Срок размещения – 21 день.

▶ Ставки междилерского РЕПО выросли на 2 б.п.

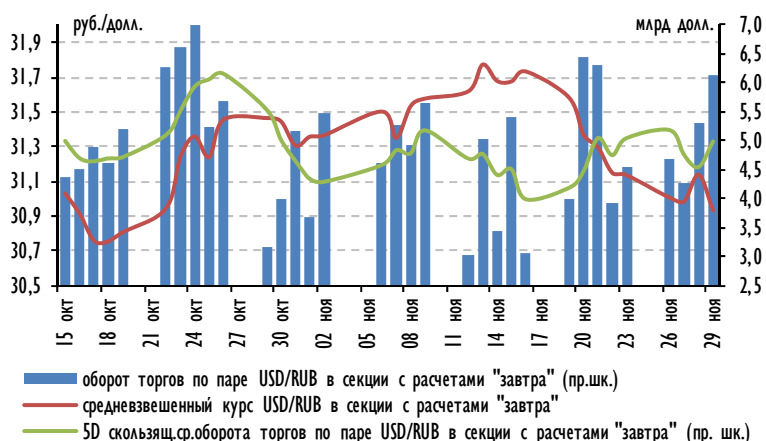
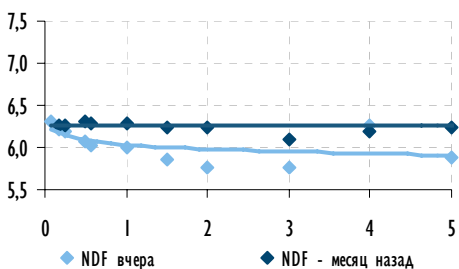
Однодневные ставки междилерского РЕПО вчера выросли еще на 2 б.п. до 6,39%. Оборот торгов составил 86,4 млрд руб., что на 3,6 млрд руб. меньше, чем в среду.

▶ Валютный рынок: доллар потерял 0,34 руб.

Вчерашний день, очевидно, был «днем рубля». Вести о том, что “fiscal cliff” может быть разрешен в этом году, поддержали оптимизм на валютном рынке. В результате бивалютная корзина потеряла за день 0,24 руб. и закрылась на 34,99 руб. Доллар снизился на 0,34 руб. до 30,84 руб. При этом трехмесячные ставки NDF сократились всего на 3 б.п. до 6,15%. Оборот торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра» составил 6,1 млрд долл., что на 0,8 млрд долл. больше, чем днем ранее.

Средневзвешенный курс и обороты торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра»

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



Источник: ЦБ РФ, Газпромбанк

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ХКФ Банк
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba3/BB-

Отчетность ХКФ Банка за 9М12 по МСФО – сильная, несмотря на ухудшение качества портфеля

Новость. Вчера ХКФ Банк опубликовал консолидированные финансовые результаты деятельности за 9М12 по международным стандартам.

Комментарий. В настоящее время бизнес ХКФ Банка продолжает развиваться бурными темпами. Для понимания масштабов процесса достаточно обратить внимание на изменения основных балансовых показателей банка за 12 месяцев к 30.09.2012 г.: +85% по чистым кредитам, +293% по депозитам, +101% по совокупным активам (см. таблицу ниже). Доходная база при этом не отстает: чистая процентная маржа остается высокой (18,5% за 9М12), комиссионные доходы растут стремительно (+145% г/г за 9М12) – прежде всего, благодаря страховым комиссиям – при весьма неплохом контроле над операционными расходами (9,0% средних активов за 9М12 против 10,6% по итогам 2011 г.). Как следствие, банк продолжает демонстрировать великолепную рентабельность – аннуализированный показатель за 3К12 составил, по нашим подсчетам, 62,4% годовых, за 9М12 – 48,0% годовых.

Заметим, что фондируется данный рост за счет самых разных источников: в частности, притока розничных депозитов (+98,4 млрд руб. до 127,9 млрд руб. за 12 месяцев к 30.09.2012 г., из которых +18,3 млрд руб. за 3К12) и использования операций РЕПО с Банком России (задолженность в 14,2 млрд руб. на отчетную дату, данные РСБУ). Уже в 4К12 банком были размещены субординированные еврооблигации объемом 500 млн долл.

В качестве своеобразной «ложки дегтя» продолжает обращать на себя внимание ухудшение качества активов: доля NPL достигла 6,3% на 30.09.2012 г. (+0,5 п.п. с начала года), показатель стоимости риска за 9М12 составил 11,4% (+5,0 п.п. г/г). Важность данного фактора вырастает особенно, если принять в расчет грядущее ужесточение различных требований регулятора к розничному кредитованию и вероятное замедление темпов роста сегмента в 2013 г. С другой стороны, «запас прочности» ХКФ Банка остается высоким – по нашим подсчетам, по состоянию на конец 9М12 банк мог бы выдержать рост NPL до 14,3% при условии, что совокупная достаточность капитала по Базелю не опустится ниже 12,0% (против фактического значения показателя в 16,8%).

Доходность субординированных еврооблигаций HCFBRU20 (YTC 8,61% @ апрель 2018 г.) в настоящее время находится примерно посередине между бумагами RUSB 18 (YTM 10,18%) и ALFARU 19 (YTM 6,7%). Бумага «Русского стандарта» может показаться сравнительно более интересной идеей – на уровне спреда в 160 б.п. к долгу ХКФ Банка, однако до разрешения ситуации вокруг CEDC (которая, по нашему мнению, «напугала» большое число инвесторов) его сужение вряд ли будет существенным.



Основные финансовые результаты ХКФ Банка по МСФО, млрд руб.

	2009	2010	2011	9М12	г/г
Отчет о совокупном доходе					
Чистые процентные доходы	18,4	19,1	23,1	25,1	+50%
Чистые комиссионные доходы	6,5	7,3	9,6	15,4	+145%
Операционные расходы	(8,9)	(9,3)	(12,5)	(12,9)	+60%
Резервы по кредитам	(8,9)	(3,6)	(6,2)	(13,0)	+202%
Чистая прибыль (убыток)	5,2	9,4	10,8	12,1	+46%
Активы					
Денежные средства и эквиваленты	13,3	7,4	16,0	19,5	+359%
Средства в других банках	0,1	4,3	2,9	7,4	+1 406%
Ценные бумаги	15,7	5,9	12,5	18,2	+145%
Чистый кредитный портфель	58,9	75,3	112,8	179,5	+85%
Всего активов	96,5	101,1	155,7	239,0	+101%
Обязательства и капитал					
Средства других банков	16,1	7,5	14,1	25,2	+78%
Средства клиентов	13,6	23,8	70,3	134,2	+293%
Долговые ценные бумаги	37,0	34,2	37,5	34,4	-14%
Субординированный долг	1,1	0,0	0,0	0,0	—
Собственный капитал	26,8	33,0	30,5	39,9	+42%
Ключевые коэффициенты					
Рентабельность капитала (ROAE)	22,2%	31,7%	38,4%	48,0%	+7,7 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	5,1%	10,1%	9,1%	8,4%	-1,6 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	18,4%	21,3%	21,0%	18,5%	-3,2 п.п.
Стоимость риска	11,9%	5,0%	6,4%	11,4%	+5,0 п.п.
Расходы/Доходы	36,6%	37,6%	38,8%	31,3%	-3,9 п.п.
Операционные расходы/Средние активы	8,7%	10,0%	10,6%	9,0%	-0,8 п.п.
Чистый кредитный портфель/Депозиты	434,0%	316,5%	160,5%	133,7%	-149,6 п.п.
Средства клиентов/Обязательства	19,5%	34,9%	56,2%	67,4%	+29,9 п.п.
NPL/Валовые кредиты	12,9%	6,9%	5,8%	6,3%	+0,2 п.п.
Резервы/Валовые кредиты	13,1%	7,3%	6,8%	8,4%	+1,4 п.п.
Достаточность капитала I уровня (Базель)	35,2%	33,5%	20,5%	16,8%	-6,1 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	36,4%	33,5%	20,5%	16,8%	-6,1 п.п.
Денежные средства/Активы	13,8%	7,3%	10,3%	8,2%	+4,6 п.п.

Источник: ХКФ Банк, 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.
30.11.12	Оферта СМП Банк, I	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало декабря	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
начало декабря	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
01.12.12	Алроса: финансовые результаты по МСФО	9М12
05.12.12	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	3К12
05.12.12	Номос-Банк: финансовые результаты по МСФО	3К12
06.12.12	Банк "Санкт-Петербург": финансовые результаты по МСФО	3К12
14.12.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	3К12
середина декабря	ММК: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
декабрь	НМТП: финансовые результаты по МСФО	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Банкин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электрэнергетика

Дмитрий Котаров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

доб. 54074

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Редакторская группа

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Кравос

+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.