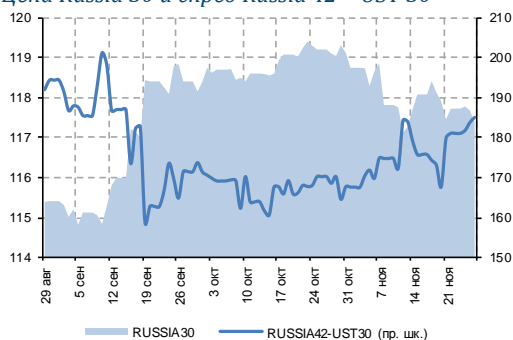


Ключевые индикаторы от 28 ноября 2013 г.

	Закрытие	Изменение			
		за день	к нач. года		
Валютный рынок					
EUR/USD	1,358	0,1%	▲	3,4%	▲
USD/RUB	33,19	0,7%	▲	9,5%	▲
Корзина валют/RUB	38,53	0,8%	▲	11,6%	▲
Денежный рынок					
RUONIA	6,47	6 б.п.	▲	114 б.п.	▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	5,99	7 б.п.	▲	-15 б.п.	▼
MosPrime 3М	6,89	-	■	-58 б.п.	▼
USD/RUB ХССУ 1Y	6,35	-5 б.п.	▼	31 б.п.	▲
Долговой рынок					
UST10	2,74	3 б.п.	▲	90 б.п.	▲
Russia 30	4,06	5 б.п.	▲	143 б.п.	▲
Gazprom 22 4,95	5,36	5 б.п.	▲	150 б.п.	▲
EMBI+ Russia	202	2 б.п.	▲	82 б.п.	▲
ОФЗ-26204	7,00	6 б.п.	▲	49 б.п.	▲
ОФЗ-26207	7,95	6 б.п.	▲	88 б.п.	▲
ФСК 24	8,06	-	■	-6 б.п.	▼
Товарный рынок					
Brent, долл./барр.	112,42	0,5%	▲	0,1%	▲
Золото, долл./унц.	1 240	-0,5%	▼	-26,5%	▼
Фондовый рынок					
PTC	1 409	-1,0%	▼	-7,7%	▼
S&P 500	1 807	0,2%	▲	23,6%	▲
НИККЕИ*	15 644	1,3%	▲	50,5%	▲

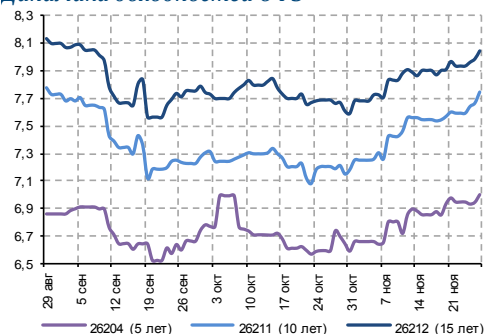
*Данные на 08:00 мск
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Смешанные данные по экономике США и слабые итоги аукциона по UST7 привели к росту UST10 YTM на 3 б.п. до 2,74% (в моменте касалась 2,77%). Фондовый рынок позитивно отреагировал на снижение числа заявок по безработице – S&P 500 прибавил 0,25%. Сегодня как фондовый, так и долговой рынки закрыты по случаю Дня благодарения в США.
- ✓ Поводом для очередного роста ожиданий tapering накануне послужили снижение числа первичных заявок до минимального за два месяца значения и рост индекса потребительского доверия от Мичиганского университета (финальная оценка за ноябрь: 75,1 п., ожидался пересмотр лишь до 73,1 п. с 72,0 п.).
- ✓ Вверх ставки UST подтолкнули и итоги аукциона по UST7: показатель bid-to-cover был минимальным с мая 2009 г. – 2,36x против 2,66x на предыдущем аукционе и среднего значения за последние 10 аукционов 2,62x. Отметим, аукционы по UST2 и UST5 (в понедельник и вторник соответственно) прошли успешно.
- ✓ Экономика США может существенно замедлиться в 4К13 – на это указывают крайне слабые данные по заказам на товары длительного пользования: -2,0% в октябре. Отметим, 5 декабря выйдет вторая оценка ВВП за 3К13, консенсус Bloomberg предполагает рост на 3,1% против первоначальной оценки +2,8%. Ожидания по 4К13 в моменте составляют +1,8%.
- ✓ Восходящее движение базовых ставок ослабило позиции **российских еврооблигаций**, однако расширение спредов было незначительным. RUSSIA43 (YTM 5,84%) потеряла 0,43 п.п. до 100,53%, спред к UST30 расширился на 1 б.п. до 202 б.п.
- ✓ Дальний конец кривой ОФЗ вчера оказался под давлением, доходности в 14-15 л бумагах выросли на 6-7 б.п., в сегменте 6-10 лет – на 4-6 б.п. **Локальные бумаги** смотрелись слабее большинства EM рынков кроме, пожалуй, Бразилии (+6-8 б.п.).
- ✓ Минфин разместил 25,4 млрд руб. из 35 млрд руб., что на слабом рынке представляется неплохим результатом. По 10-летним ОФЗ-26215 bid-to-cover внутри диапазона составил 0,69x, по 5-летним – 0,78x, оба размещения прошли по верхним границам ориентиров.

Макроэкономика и денежный рынок

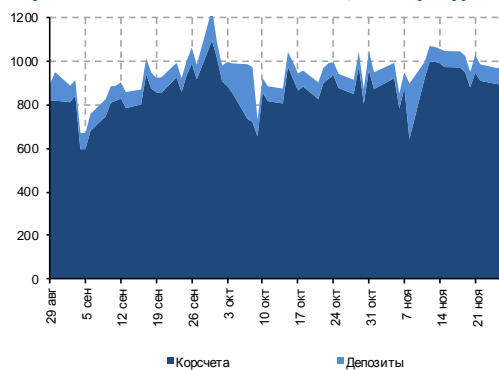
- ▶ **Денежный рынок:** в ожидании притока бюджетных денег

Корпоративные новости

- ▶ Отчетность **ХКФ Банка (-/Ва3/ВВ)** за 3К13 по МСФО – рост NPL [пока] продолжается
- ▶ Отчетность **Сбербанка (-/Ваа1/ВВВ)** за 3К13 по МСФО
- ▶ Облигации **ТНК-ВР (ВВВ/Ваа1/ВВВ-)** могут получить поддержку от повышения рейтинга Moody's до Ваа1



Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: в ожидании притока бюджетных денег

Напряженность на денежном рынке, которая сложилась в начале текущей недели, сохраняется. Несмотря на высокий спрос на ликвидность в связи с продолжением налогового периода, банки вновь не смогли выбрать весь предоставленный лимит по РЕПО «овернайт» (286 млрд руб. против 330 млрд руб.).

В этих условиях дополнительным источником краткосрочного фондирования уже привычно стали сделки «валютный своп» с регулятором, в рамках которых кредитные организации привлекли 102 млрд руб. На наш взгляд, подобный сценарий, который мы наблюдаем с середины прошлой недели, будет реализовываться вплоть до начала декабря, когда ожидаются крупные расходы федерального бюджета.

На МБК однодневный MosPrime (6,57%) уже третий день кряду держится выше верхней границы процентного диапазона ЦБ РФ (6,50%). Еще во вторник заметно повысился уровень ставки по междилерскому РЕПО, которая в среду составила 6,30%.

Рубль ставит очередные антирекорды – корзина находится на максимальных с 2009 года уровнях, евро пробил отметку 45 руб. К доллару рубль ослаб на 37 коп., до 33,21 руб., к евро – на 32 коп., до 45,02 руб. Корзина подорожала на 28 коп., до 38,51 руб.

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Отчетность ХКФ Банка за 3К13 по МСФО – рост NPL [пока] продолжается

Новости. Вчера ХКФ Банк опубликовал консолидированные финансовые результаты деятельности за 3К13 по МСФО, а также провел телеконференцию для инвесторов.

Комментарий. Учитывая общую обстановку в секторе российского розничного кредитования, результаты ХКФ Банка выглядят нормально.

Наиболее интересным моментом отчетности для нас была динамика индикаторов качества кредитного портфеля организации. Доля NPL по итогам квартала достигла 9,9% (+1,4 п.п. кв/кв), объем NPL в абсолютном выражении – 32,8 млрд руб., и это с учетом списания за 9М13 «проблемных» кредитов еще на 15,6 млрд руб. Руководство банка ожидает, что рост доли NPL продолжится до конца 1К14, при этом показатель не должен превысить уровень в 12% от валового портфеля.

В остальном результаты ХКФ Банка можно считать даже позитивными. Высокая операционная эффективность банка (соотношение Cost/Income ок. 30%) позволила ему достичь по итогам 9М13 рентабельности капитала в 23,8%, даже несмотря на рост отчислений в резервы в 2,7 раза г/г. Заслуживает внимания также тот факт, что показатель достаточности капитала 1-го уровня

ХКФ БАНК

S&P	–
Moody's	Ba3
Fitch	BB

банка по Базельским требованиям по итогам квартала улучшился на 0,7 п.п. до 16,1%.

Субординированные евробонды ХКФ Банка в настоящее время котируются на привлекательных в абсолютном выражении уровнях доходности – в частности, YTC 9,11% для суборда «старого образца» HCFBRU20 или YTC 10,55% для суборда «нового образца» HCFBRU21. В то же время их ценовая динамика в ближайшее время будет определяться прежде всего изменением базовых ставок.

Основные финансовые показатели ХКФ Банка по МСФО, млрд руб.

	2010	2011	2012	9М13	Г/Г
Отчет о совокупном доходе					
Чистые процентные доходы	19,1	23,1	37,1	46,4	+85%
Чистые комиссионные доходы	7,3	9,6	23,4	20,2	+31%
Операционные доходы	24,7	32,3	61,6	67,5	+64%
Операционные расходы	(9,3)	(12,5)	(19,7)	(20,0)	+55%
Резервы по кредитам	(3,6)	(6,2)	(17,8)	(35,3)	+172%
Чистая прибыль	9,4	10,8	19,1	9,4	-23%
Активы					
Денежные средства и эквиваленты	7,4	16,0	52,0	52,8	+171%
Ценные бумаги	5,9	12,5	28,6	11,1	-39%
Чистый кредитный портфель	75,3	112,8	237,3	290,0	+62%
Всего активов	101,1	155,7	337,8	375,8	+57%
Обязательства и капитал					
Средства частных клиентов	21,6	61,8	164,3	235,4	+84%
Долговые ценные бумаги	34,2	37,5	36,7	33,5	-3%
Субординированный долг	0,0	0,0	15,4	16,9	–
Собственный капитал	33,0	30,5	51,3	53,3	+34%
Ключевые коэффициенты					
Рентабельность капитала (ROAE)	31,7%	38,4%	51,3%	23,8%	-24,2 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	10,1%	9,1%	8,6%	3,4%	-5,0 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	21,3%	21,0%	17,8%	17,2%	-1,3 п.п.
Доходность процентных активов	28,3%	26,8%	25,1%	25,0%	-1,0 п.п.
Стоимость процентных пассивов	-10,2%	-7,4%	-8,6%	-9,2%	-0,4 п.п.
Чистый процентный спред (NIS)	18,1%	19,5%	16,5%	15,7%	-1,4 п.п.
Стоимость риска	5,0%	6,4%	10,3%	15,9%	+4,4 п.п.
Расходы/Доходы	37,6%	38,8%	32,0%	29,6%	-1,7 п.п.
Операционные расходы, % от активов	10,0%	10,6%	8,9%	7,3%	-1,7 п.п.
Чистый кредитный портфель/Депозиты	316,5%	160,5%	136,2%	115,3%	-18,4 п.п.
Доля средств клиентов в обязательствах	34,9%	56,2%	60,8%	78,0%	+10,6 п.п.
Покрытие средств клиентов ликвидными активами	73,9%	44,5%	48,5%	27,6%	-6,1 п.п.
NPLs/Кредиты	6,9%	5,8%	6,5%	9,9%	+3,6 п.п.

Резервы/Кредиты	7,3%	6,8%	7,8%	12,5%	+4,0 п.п.
Покрытие NPLs резервами, х	1,1	1,2	1,2	1,3	–
Достаточность капитала 1 уровня (Базель)	33,5%	20,5%	16,5%	16,1%	-0,7 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	33,5%	20,5%	21,4%	21,0%	+4,2 п.п.
Денежные средства/Активы	7,3%	10,3%	15,4%	14,1%	+5,9 п.п.

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

СБЕРБАНК

S&P	–
Moody's	Baa1
Fitch	BBB

Отчетность Сбербанка за 3К13 по МСФО

Новость. Вчера Сбербанк представил консолидированные финансовые результаты за 3К13 по МСФО, а также провел телеконференцию с руководством.

Комментарий. Финансовые результаты Сбербанка произвели на нас в целом нейтральное впечатление.

В отчете о совокупном доходе банка обращает на себя внимание десятикратный скачок отчислений в резервы в годовом сопоставлении при растущей стоимости риска – до 1,5% по итогам 3К13 (против 1,1% в 2К13 и 0,5% в 3К12).

С другой стороны, данная динамика была компенсирована контролем за операционными расходами банка (соотношение операционных расходов к средним активам – 3,2% в 3К13 против 3,4% в 2К13 и 3,5% в 3К12) и стабильной чистой процентной маржой (6,0% по итогам 3К13 и 2К13).

Аннуализированная рентабельность капитала банка по итогам 9М13 составила приличные 20,9%.

С точки зрения балансовых показателей Сбербанка мы замечаем существенное превышение по итогам 3К13 абсолютного прироста валового кредитного портфеля (+657 млрд руб.) над средствами клиентов (+103 млрд руб.) – довод для использования альтернативных источников фондирования (средства ЦБ РФ, облигационные займы).

Показатели качества активов банка по итогам квартала изменились мало (доля NPL 90+ составила 3,3%), как и показатели достаточности капитала (10,6% по показателю первого уровня).

Мы находим результаты нейтральными для долговых инструментов Сбербанка. На среднем участке кривой (SBERRU17) их премия к суверенному долгу составляет в настоящее время 133 б.п. с точки зрения Z-спредов к свопам (среднее значение за последние 12 месяцев – 130 б.п.), в более длинных инструментах (SBERRU22) – 114 б.п. (132 б.п.).

Основные финансовые показатели Сбербанка по МСФО, млрд руб.

	2010	2011	2012	9М13	Г/Г
Отчет о совокупном доходе					
Чистые процентные доходы	495,8	581,1	728,7	644,3	+24%
Чистые комиссионные доходы	123,6	140,6	170,3	154,0	+28%
Операционные доходы	673,9	770,7	950,5	833,4	+23%

Операционные расходы	(282,6)	(361,9)	(475,3)	(383,1)	+17%
Резервы по кредитам	(153,8)	1,2	(21,5)	(106,8)	+908%
Чистая прибыль	181,6	315,9	347,9	268,3	+2%
Активы					
Денежные средства и эквиваленты	719,6	625,6	1 290,8	1 117,4	+40%
Средства в других банках	13,0	35,1	114,8	435,2	+351%
Ценные бумаги	1 823,6	1 625,9	1 969,7	1 999,5	+10%
Чистый кредитный портфель	5 489,4	7 719,7	10 499,3	11 760,6	+19%
Всего активов	8 628,5	10 835,1	15 097,4	16 689,4	+21%
Обязательства и капитал					
Средства ЦБ	0,0	265,6	1 070,8	1 003,5	+45%
Средства корпоративных клиентов	1 816,7	2 205,8	3 196,1	3 665,3	+21%
Средства частных клиентов	4 834,5	5 726,3	6 983,2	7 593,1	+17%
Долговые ценные бумаги	272,7	268,7	691,7	825,8	+38%
Субординированный долг	303,5	303,5	384,7	441,8	+32%
Собственный капитал	987,2	1 268,0	1 623,8	1 799,5	+18%
Ключевые показатели					
Рентабельность капитала (ROAE)	20,6%	28,0%	24,1%	20,9%	-4,2 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	2,4%	3,4%	2,7%	2,3%	-0,6 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	6,6%	6,5%	6,2%	6,0%	-0,2 п.п.
Расходы/Доходы	41,9%	47,0%	50,0%	46,0%	-2,1 п.п.
Операционные расходы/Средние активы	3,7%	3,9%	3,7%	3,2%	-0,3 п.п.
Стоимость риска	2,7%	0,0%	0,2%	1,2%	+1,1 п.п.
Чистый кредитный портфель/Депозиты	82,5%	97,3%	103,1%	104,5%	+0,3 п.п.
20 крупнейших вкладчиков, % от средств клиентов	8,4%	7,8%	9,0%	12,2%	+1,1 п.п.
NPL/Кредиты	7,3%	4,9%	3,2%	3,3%	+0,0 п.п.
Реструктуризация/Кредиты	12,1%	12,3%	9,1%	7,9%	-1,8 п.п.
Резервы/Кредиты	11,3%	7,9%	5,1%	5,0%	-0,5 п.п.
NPL за вычетом резервов под них, % от капитала 1-го уровня	6,1%	4,2%	3,5%	3,8%	+0,0 п.п.
Долг 20 крупнейших заемщиков, % от капитала 1-го уровня	156,1%	165,6%	145,2%	135,3%	-17,0 п.п.
Достаточность капитала 1 уровня (Базель)	11,9%	11,6%	10,4%	10,6%	+0,4 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	16,8%	15,2%	13,7%	13,7%	+0,4 п.п.
Денежные средства/Активы	8,3%	5,8%	8,5%	6,7%	+0,9 п.п.

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

ROSNEFT FINANCE S.A.

S&P	BBB
Moody's	Baa1
Fitch	BBB-

Облигации TNK-BP могут получить поддержку от повышения рейтинга Moody's до Baa1

Новость. В среду Moody's повысило рейтинг Rosneft International Holding Ltd (RIHL, бывшая TNK-BP International), а также рейтинг старшего необеспеченного долга ее дочки Rosneft Finance S.A. (бывшая TNK-BP Finance S.A.) с Baa2 до Baa1 с

РОСНЕФТЬ

S&P	BBB
Moody's	Baa1
Fitch	BBB-

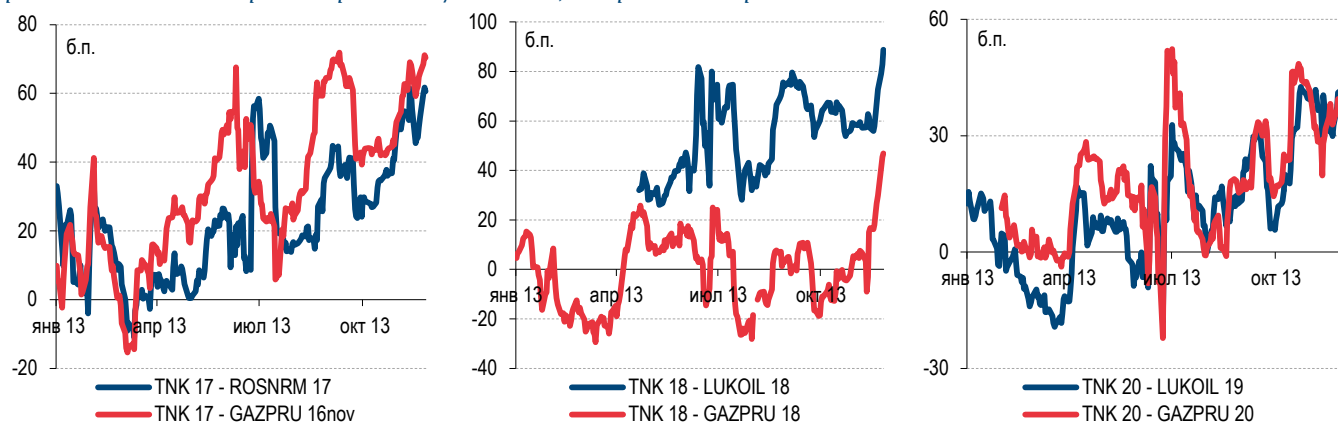
негативным прогнозом.

Комментарий. Рейтинг от Moody's был последним в кредитном профиле RIHL и Rosneft Finance, который отставал от материнской компании, и фактически агентство провело его техническое уравнивание. Среди причин рейтингового действия агентство отмечает, что Роснефть подтвердила готовность по управлению бизнесом и долгом RIHL в той же мере, что и собственными обязательствами, а также намерения действовать в интересах бондхолдеров RIHL.

По ожиданиям Moody's, в течение ближайших 12 месяцев Роснефть в рамках процесса интеграции предоставит прямые гарантии по долгу RIHL.

По нашему мнению, хотя и ранее не вставали серьезные сомнения в различиях рисков по бумагам ROSNRM и TMENRU, текущее повышение рейтинга может стать техническим фактором поддержки для евробондов последней. В настоящее время кривая TNK-BP предлагает повышенную премию к облигациям GAZPRU, LUKOIL, ROSNRM, которую уже сложно объяснить пониженной ликвидностью бумаг. В частности, спреды по выпускам TNK 17, TNK 18, TNK 20 находятся вблизи максимумов 2013 года, с потенциалом снижения порядка 30-40 б.п. до средних значений года.

Сравнимая динамика спредов еврооблигаций TNK-BP, в терминах Z-спредов



Источник: Bloomberg, оценки Газпромбанка

Среды еврооблигаций TNK-BP

ВЫПУСК	УТМ	Z-СПРЕД	ВЫПУСК	УТМ	Z-СПРЕД	ТЕКУЩИЙ СПРЕД	СРЕДНЕЕ С НАЧАЛА ГОДА	МАКСИМУМ С НАЧАЛА ГОДА	ПОТЕНЦИАЛ СНИЖЕНИЯ
TNK 17	3.19	245	ROSNRM 17	2.60	187	58	23	62	35
TNK 17	3.19	245	GAZPRU 16nov	2.38	176	69	32	72	37
TNK 18	3.92	282	LUKOIL 18	3.12	192	90	54	89	36
TNK 18	3.92	282	GAZPRU 18	3.49	236	46	3	47	43
TNK 20	4.72	293	LUKOIL 19	4.24	253	40	11	43	29
TNK 20	4.72	293	GAZPRU 20	4.39	253	40	17	52	22

Источник: Bloomberg, оценки Газпромбанка

Екатерина Зиновьева
 Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
 +7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
28.11.13	Размещение облигаций ХК Финанс-1	10 000
28.11.13	Размещение облигаций Вертолеты России-16о	10 000
28.11.13	Погашение облигаций Иркутскэнерго	5 000
28.11.13	Оферта по облигациям ТрансГазСервис	3 000
28.11.13	Оферта по облигациям ТатФондБанк-036о	2 000
28.11.13	Выплата амортизации по облигациям Рязанская Обл-1	441
28.11.13	Выплата амортизации по облигациям Удмуртия-5	200
29.11.13	Размещение облигаций Альфа Банк-56о	10 000
29.11.13	Размещение облигаций Кемеровская Обл-1	1 000
29.11.13	Погашение облигаций Трансфин-046о	500
29.11.13	Погашение облигаций Трансфин-056о	500
29.11.13	Выплата амортизации по облигациям ЛК УралСиб-016о	28
29.11.13	Оферта по облигациям Трудовое	23
30.11.13	Погашение облигаций ВнешПромБанк-16о	3 000
03.12.13	Размещение облигаций ВЭБ-31	20 000
03.12.13	Оферта по облигациям Башнефть-16о	10 000
03.12.13	Оферта по облигациям РСХБ-05	10 000
03.12.13	Погашение облигаций Райффайзенбанк-4	10 000
03.12.13	Размещение облигаций АК БАРС Банк-46о	5 000
03.12.13	Оферта по облигациям Глобэкс-76о	5 000
04.12.13	Выплата амортизации по облигациям Самарская Обл-7	1 098
04.12.13	Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-7	207
04.12.13	Выплата амортизации по облигациям Трансфин-М-04	15

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
05.12.13	Алроса: финансовые результаты по МСФО	3К13 и 9М13

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

