

Ежедневный обзор долговых рынков от 23 августа 2011 г.

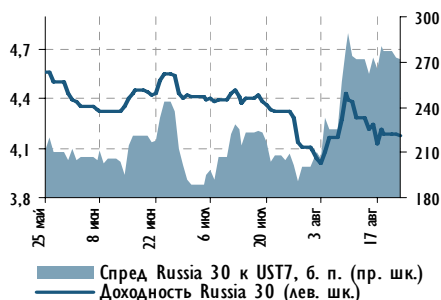


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	
		День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,436 ▼	-0,3%	7,3%
USD/RUB	29,10 ▲	0,3%	-4,7%
Корзина валют/RUB	34,83 ▼	-0,1%	-0,9%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	678,1 ▼	-62,0	-210,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	409,2 ▲	31,9	-160,4
MOSPRIME о/н	3,9 ▲	0,1	2,1
3М-MOSPRIME	4,8 ▲	0,0	0,7
3М-LIBOR	0,31 ▲	0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,20 ▲	0,0	-0,4
UST-10	2,11 ▲	0,0	-1,2
Russia 30	4,18 ▼	0,0	-0,6
Russia 5Y CDS	197 ▲	4,8	51,4
EMBI+	342 ▼	-1	94
EMBI+ Russia	254 ▼	-3	55
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	108,24 ▼	-0,6%	17,6%
Золото, долл./унц.	1897,6 ▲	2,5%	33,6%
Фондовый рынок			
PTC	1 578 ▲	0,2%	-10,8%
Dow Jones	10 855 ▲	0,3%	-6,2%
Nikkei	8 684 ▲	0,6%	-15,1%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Понедельник, в отсутствие значимых событий на финансовых рынках, был сравнительно спокойным днем после волатильной второй половины прошлой недели. Индекс VIX незначительно снизился и составил 42,4 п. (-0,6 п), доходность UST10 выросла до 2,11% (+4,3 б.п.), EMBI+ spread остался почти без изменения в районе 342 б.п. Индикаторы состояния европейского рынка могут свидетельствовать о том, что ситуация перестала ухудшаться. На этом фоне несколько выделяется рост индекса европейских компаний с рейтингом ниже инвестиционного уровня iGraх Crossover 5Y до 697 б.п. (+43 б.п.) и очередное удорожание золота до 1898 долл за тр. унц., что также может свидетельствовать о сохранении недоверия инвесторов к высокорискованным инструментам.
- ▶ Вчера в **российском секторе еврооблигаций** был также сравнительно спокойный день. Котировки RUSSIA 30 прибавили порядка 3/16 и составили 119,1875%, в корпоративных выпусках наблюдалось сокращение bid/ask спредов за счет роста котировок на покупку, однако продавцы были не готовы пойти навстречу.
- ▶ Пока ситуация складывается в пользу «быков»: «стопы» были ликвидированы в начале августа, приход «длинных» денег фондов в середине месяца и нежелание реагировать на волатильность финансовых рынков в конце прошлой недели закладывают хороший плацдарм для сужения кредитных спредов (в первую очередь мы смотрим на «ВВ-эмитентов»). **Ключевой вопрос — что будет сигналом к росту?** Или будет ли новая порция для негатива. Кроме выступления Б. Бернанке — важных событий на рынке пока нет, но и отсутствие тревожных новостей может быть достаточным для коррекции фондовых рынков и роста долговых.
- ▶ В **рублевых облигациях** вчерашний день начался негативно на фоне продолжившегося ослабления национальной валюты: курс корзины доллар/евро продолжил рост, превысив отметку в 35 руб. В то же время во второй половине дня давление на рубль ослабло, и к закрытию стоимость корзины опустилась в район 34,8 руб. При этом снизились и ставки NDF на рубль/доллар — по годовому контракту на 15 б.п. по сравнению с пятницей. Как следствие, если с утра в относительно ликвидных ОФЗ участники выставляли котировки на покупку ниже уровней закрытия пятницы, то в течение дня быды «подтянулись» к «офферам», и в итоге некоторым бумагам удалось завершить торги «в плюсе». Так, длинные серии 26203, 26205, 26206 подорожали на 10–60 б.п., среднесрочные (25077, 25079) — на 5–15 б.п. В корпоративном сегменте ликвидность по-прежнему практически отсутствовала, при этом динамика котировок была разнонаправленной на фоне довольно широких бид/оффер спредов по бумагам.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Ставки МБК стабильны, но косвенные признаки указывают на рост потребности банков в ликвидности

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **ТКС Банк (- / В2 / В)** публикует основные результаты 2К11 по МСФО; показатели сильные, но вряд ли способны оказать поддержку котировкам облигаций банка на волатильных рынках
- ▶ **Аэрофлот (- / - / ВВ+)** в январе-июле увеличил перевозки пассажиров на 15%

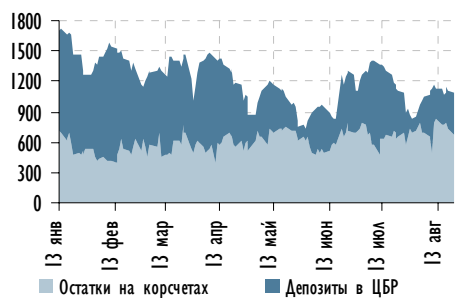
СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Россия:** депозитный аукцион Минфина на 95 млрд руб
- ▶ **США:** данные по рынку недвижимости



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Ставки МБК стабильны, но косвенные признаки указывают на рост потребности банков в ликвидности

Выплата трети начисленного по итогам второго квартала НДС прошла сравнительно безболезненно для банковской системы. Нетто-отток ликвидности с балансов составил 63,7 млрд руб. (вероятно, налоговые выплаты были частично компенсированы встречным потоком бюджетных расходов, запланированных на текущий месяц), в результате чего сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ опустилась до 1,02 трлн руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК при этом оставалась на привычных уровнях: ставка по кредитам о/п для банков первого круга колебалась в диапазоне 3,35–3,80%. Тем не менее на ММВБ продолжился рост ставок по операциям РЕПО с облигациями: ставки по сделкам о/п вплотную приблизились к отметке 5,0%, а по недельным – превысила 5,2%. Сегодня банки выставляют котировки на уровне 3,15–3,65% (МБК о/п), на 15–20 бп ниже границ вчерашнего диапазона ставок.

Сегодня Минфин предложит банкам 95 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета на 91 день под минимальную ставку 4,25% годовых. Мы полагаем, что конкуренция за средства Минфина в сложившихся условиях (сокращение объемов ликвидности на банковских балансах в совокупности с довольно привлекательными условиями привлечения) будет довольно высокой – стоит отметить, что на прошлой неделе спрос в рамках аукциона более чем в 2 раза превысил предложение.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

ТКС Банк
S&P/Moody's/Fitch – / B2 / B

ТКС Банк публикует основные результаты 2К11 по МСФО; показатели сильные, но вряд ли способны оказать поддержку котировкам облигаций банка на волатильных рынках

Новость: В пятницу ТКС Банк разослал презентацию основных результатов деятельности по итогам 2К и 1П11. Вчера нам удалось пообщаться с представителями организации для разъяснения некоторых аспектов опубликованных данных.

Комментарий: Представленные ТКС Банком результаты производят достаточно сильное впечатление. Обращает на себя внимание существенный рост кредитного портфеля (+257,2 млн долл., или +75,8%, для валового показателя за 1П11) при сохранении на высоком уровне чистой процентной маржи (по нашим подсчетам, по-прежнему около 40%). Качество портфеля при этом также остается отменным: доля NPL с просрочкой платежей свыше 90 дней составляет 2,1%.

Выборочные результаты ТКС Банка в квартальной разбивке, МСФО, млн долл.

	1К10	2К10	3К10	4К10	1К11	2К11
ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ						
Чистые процентные доходы	19,5	21,0	23,3	31,8	42,7	56,5
Прибыль от продажи "плохих" кредитов	0,4	0,8	0,3	0,7	0,5	0,5
Расходы на привлечение клиентов	(2,3)	(5,4)	(5,0)	(4,4)	(10,8)	(14,4)
Административные и операционные расходы	(8,3)	(8,2)	(10,4)	(16,3)	(13,2)	(18,8)
Резервы под обесценение кредитов	(9,0)	(8,9)	(5,8)	(4,3)	(6,7)	(9,4)
Чистая прибыль (убыток)	4,5	0,2	(2,8)	7,2	9,0	10,0
АКТИВЫ						
Денежные средства и эквиваленты	15,0	47,5	44,5	50,9	40,7	88,2
Чистые кредиты клиентам	193,6	200,9	252,2	316,4	415,3	556,7
Всего активов	229,0	270,5	321,2	405,1	499,7	716,6
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ						
Средства клиентов	23,9	74,6	134,1	174,1	219,4	241,2
Долговые бумаги в обращении	86,6	54,9	93,2	143,6	195,0	374,3
Субординированный кредит	65,8	65,6	42,9	31,4	0,0	0,0
Собственный капитал	40,7	38,4	36,6	43,9	71,2	82,0
КЛЮЧЕВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ						
Доходность активов, %	52,0%	50,6%	48,8%	51,0%	54,1%	53,3%
Стоимость пассивов, %	-19,9%	-20,3%	-19,6%	-16,2%	-16,1%	-15,5%
Чистый процентный спред (NIS), %	32,1%	30,3%	29,2%	34,8%	38,0%	37,8%
Чистая процентная маржа (NIM), %	36,2%	34,2%	32,2%	36,5%	39,8%	39,4%
Расходы/Доходы, %	41,9%	59,3%	75,3%	63,6%	56,6%	60,0%
NPL, % от валового портфеля	5,1%	5,1%	4,0%	2,5%	2,2%	2,1%
Резервы, % от валового портфеля	9,2%	9,7%	8,6%	7,8%	6,8%	6,7%

Источники: данные ТКС Банка, расчеты Газпромбанка

«Ложкой дёгтя» можно обозначить аналогичное росту доходов увеличение операционных расходов банка (включая расходы на привлечение клиентов) – 2,4х в годовом сопоставлении до 57 млн долл. по итогам 1П11. По нашим подсчетам, удельные расходы на привлечение одного нового клиента, воспользовавшегося кредитной картой банка, в 1–2К11 находились на уровне 85–100 долл. против 40–55 долл. в 3–4К10.

Представитель ТКС Банка вчера связал столь существенный скачок расходов на привлечение новых клиентов в том числе с проведением в течение 1П11 достаточно дорогостоящей единовременной тестовой рекламной кампании с ТВ-роликом (банк пока не определился, будет ли использоваться данный канал рекламы в дальнейшем). К тому же все решения относительно использования определенных каналов продаж принимаются банком на основе NPV, а потому сиюминутные удельные показатели расходов имеют для ТКС меньшую ценность.

Напомним, что уже в ноябре должна состояться оферта по выпуску рублевых облигаций ТКС БО-2 объемом 1,5 млрд руб. Пока в своем базовом сценарии банк исходит из того, что ему удастся провести перед офертой переговоры с держателями бумаги для оставления ее в рынке. В качестве других опций банк рассматривает рефинансирование выпуска на рынках капитала или погашение из собственных средств.



Несмотря на то, что имеющаяся на балансе «подушка ликвидности» ТКС далека от избыточной, ежемесячные поступления средств от кредитного портфеля оцениваются банком на уровне 2,5 млрд руб. (соответствует нашим грубым расчетам). В случае сохранения не самой благоприятной конъюнктуры на долговых рынках банк рассчитывает загодя начать накопление ликвидности для прохождения оферты.

Уже на текущих уровнях доходности рублевые облигации ТКС Банка, равно как и еврооблигации АКВНС14, могут быть привлекательны для небольших инвесторов в сегмент high-yield (бонды не отличаются глубиной «стакана» и ликвидностью). Даже в коротком ТКС БО-2 вчера небольшие объемы проходили по УТР 16,3% @ ноябрь 2011 г.

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

Аэрофлот
S&P/Moody's/Fitch

– / – / BB+

Аэрофлот в январе–июле увеличил перевозки пассажиров на 15%

Новость: Вчера крупнейший российский авиаперевозчик «Аэрофлот» представил операционные результаты деятельности за 7М11. Пассажирооборот в отчетном периоде увеличился на 15,0% до 24,7 млрд пкм, пассажиропоток – на 14,3% до 8,7 млн человек. Процент занятости кресел в отчетном периоде практически не изменился по сравнению с 2010 годом и составил 76,9%. Без учета дочерних структур пассажиропоток Аэрофлота а январе–июле увеличился на 20,2% до 23,2 млрд пкм, количество перевезенных пассажиров выросло на 22,6% до 7,7 млн человек. Об этом сообщила пресс-служба авиакомпании.

Комментарий: Результаты Аэрофлота выглядят очень сильно на фоне той динамики, которую демонстрирует отечественная авиаотрасль. По данным Росавиации, российские авиакомпании в январе–июне (данные за июль еще не опубликованы) увеличили перевозку пассажиров на 11% до 27,3 млн человек по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – до 15,2 млн человек.

Если из анализируемой группы исключить показатели самого Аэрофлота (компания занимает более четверти рынка), то результаты российских авиакомпаний будут еще более скромными. В текущем году Аэрофлот демонстрирует динамику лучше среднеотраслевой, в первую очередь за счет запуска терминала D и, соответственно, консолидации внутренних и внешних рейсов под «одной крышей», открытия новых направлений и расширения собственного парка воздушных судов (с начала года Аэрофлот пополнил собственный парк пятью самолетами Airbus A320), а также благодаря позиционированию собственного имени как авиакомпании, оказывающей премиальный вид услуг.

Алексей Астапов
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru
+7 (495) 428 49 33



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
23.08.2011	Погашение АИЖК КО, 2	1 000
24.08.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков Размещение 4-летних ОФЗ	20 000 25 000
25.08.2011	Оферта Белон-Финанс, 2 Уплата акцизов, НДС	2 000
26.08.2011	Оферта Медведь-Финанс, БО-1	1 000
29.08.2011	Оферта Белон-Финанс, 2 Уплата налога на прибыль	2 000
30.08.2011	Погашение ОМЗ, 5 Погашение Ростелеком, 7	1 500 3 000
31.08.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков	19 000
01.09.2011	Оферта МРСК Юга, 2	6 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
25.08.2011	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
25.08.2011	НАМК: финансовая отчетность по US GAAP	1П11
26.08.2011	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П11
29.08.2011	ММК: финансовые результаты по МСФО	2К11
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
30.08.2011	Газпром: финансовые результаты по МСФО	1К11
30.08.2011	Лукойл: финансовые результаты по МСФО	2К11
30.08.2011	Globaltrans: финансовые результаты по МСФО	1П11

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Металлургия

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

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаяров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+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

Денис Войничков

+7 (495) 983 74 19

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

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

директор

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Copyright © 2003 — 2011. «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.