

Ежедневный обзор долговых рынков от 6 марта 2012 г.

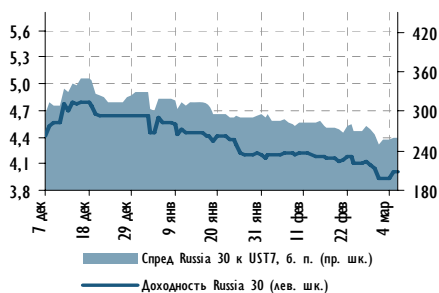


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,322	▲ 0,1%	2,0%	
USD/RUB	29,34	▲ 0,1%	-8,7%	
Корзина валют/RUB	33,60	▲ 0,0%	-7,8%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	611,4	▲ 37,0	-536,0	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	218,7	▼ -1,8	10,0	
MOSPRIME о/п	4,7	▼ -0,1	-0,9	
3М-MOSPRIME	6,7	▼ 0,0	-0,5	
3М-LIBOR	0,47	▼ 0,0	-0,1	
Долговой рынок				
UST-2	0,30	▲ 0,0	0,1	
UST-10	2,01	▲ 0,0	0,1	
Russia 30	4,00	▲ 0,1	-0,6	
Russia 5Y CDS	182	▲ 4,1	-92,7	
EMBI+	326	▲ 1	-50	
EMBI+ Russia	252	▲ 2	-69	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	123,01	▼ 0,0%	16,3%	
Золото, долл./унц.	1706,5	▼ -0,4%	9,1%	
Фондовый рынок				
PTS	1 752	▲ 1,5%	26,8%	
Dow Jones	12 963	▼ -0,1%	6,1%	
Nikkei	9 699	▼ -0,8%	14,7%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера на рынках преобладали медвежьи настроения, под влиянием пересмотра Китаем целевого уровня роста с 8% до 7,5%, слабых февральских значений индексов PMI в еврозоне и неубедительных январских данных по промышленным заказам в США. Хорошее значение индекса настроений в секторе услуг (ISM Non-Manufacturing) осталось практически незамеченным. В результате DJIA и S&P 500 потеряли 0,1% и 0,4% соответственно. UST10 завершила понедельник на уровне 2,01%, но сегодня с утра вновь ушла ниже 2%. Курс евро по итогам дня остался в районе 1,32 долл. Значения фьючерсов на основные фондовые индексы к моменту открытия во вторник находились в красной зоне.
- Важным событием сегодняшнего дня может стать публикация данных по ВВП еврозоны за 4К11, которые, скорее всего, укажут на снижение темпов роста экономики.
- FT продолжает делиться информацией об обмене греческого долга: один из источников издания ожидает, что уровень участия частных кредиторов не превысит 75–80% и придется воспользоваться положением о коллективных действиях (collective action clauses) для повышения уровня до 90–95%. Далеко не самый худший сценарий развития событий.
- Российские еврооблигации** смотрелись несколько «хуже рынка»: EMBI+ Russia расширился на 2 б.п. до 252 б.п. (EMBI+ на 1 б.п.). «Тридцатка» потеряла порядка 0,5 п.п. и завершила день в районе 119,56%, 5Y CDS-спред расширился до 183 б.п. (+4 б.п.).
- В первой половине дня в понедельник рубль пытался укрепиться, однако негативный внешний фон привел к падению бивалютной корзины к закрытию торгов (до 33,6 руб.). ОФЗ завершили день небольшим ростом – в пределах 10 б.п. по цене для выпусков 26203 и 26206. Вместе с тем спреды их доходностей к кривой CCS несколько расширились – за счет опережающего снижения последних.
- Ситуация с ликвидностью вчера осталась стабильной, чистая ликвидная позиция банков продолжила восстановление после налогового периода – до -53,9 млрд руб. на сегодняшнее утро (-97,3 млрд руб. вчера).

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ХКФ Банк (-ВаЗ/ВВ-):** сильная отчетность за 2011 г. по МСФО
- ЦБ публикует обзор финансовой стабильности с краткими итогами стресс-тестирования российских банков – нейтрально

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Европа:** предварительное значение ВВП еврозоны за 4К11
- США:** доклад члена FOMC Ричарда Фишера о состоянии экономики США
- Россия:** аукцион по размещению средств Минфина на депозитах банков в объеме 10 млрд руб.

Банк Москвы
S&P/Moody's/Fitch - / Baa1 / BBB-

ХКФ Банк (-/Ва3/BB-): сильная отчетность за 2011 г. по МСФО

Новость: Вчера утром ХКФ Банк опубликовал консолидированные финансовые результаты деятельности за 2011 г. по МСФО. Позже организация провела конференц-звонок для инвесторов и аналитиков.

Комментарий. Финансовые результаты ХКФ Банка в очередной раз выглядят сильно. Мы обращаем внимание на следующие моменты:

- ▶ **Способность банка генерировать доходы остается высокой.** По нашим оценкам, в 2011 г. показатель ROAE банка составил 38,4% (+6,7 п.п. в годовом сопоставлении), показатель NIM – 21,0% (-0,3 п.п.). Традиционно одним из ключевых факторов, обеспечивших столь высокие показатели прибыльности банка, стало сохранение на высоком уровне эффективной доходности розничных кредитов – по нашим оценкам, 38,3% годовых (-5,0 п.п. г/г).
- ▶ **Операционные расходы растут для поддержания темпов роста бизнеса.** По нашим оценкам, операционные расходы ХКФ Банка выросли на 35,2% г/г до 12,5 млрд руб., вследствие чего соотношение «Cost/Income» выросло до 38,8% за весь 2011 г. и 47,3% в 4К11 (против 37,6% по итогам 2010 г. или 39,4% в 3К11). Данное увеличение расходов стало необходимым прежде всего для обеспечения темпов роста бизнеса ХКФ быстрее сектора, в частности, +54,0% по совокупным активам за год.
- ▶ **Масштабный приток депозитов – единовременное явление или начало новой тенденции?** За 4К11 объем депозитной базы ХКФ Банка более чем удвоился – в абсолютном выражении ее прирост составил впечатляющие 36,1 млрд руб.
- ▶ С одной стороны, по нашим наблюдениям, начиная с 4К11, уровень ставок, предлагаемых ХКФ Банком по розничным депозитам, в среднем на 1,0–2,0 п.п. превосходил аналогичные предложения конкурентов. Таким образом, подобная динамика не выглядит слишком удивительной.
- ▶ С другой стороны, до сих пор банку не удавалось полностью утилизировать привлекаемые ресурсы в форме новых кредитов (прирост валового портфеля за 4К11 составил лишь 16,9 млрд руб.). Как следствие, запас денежных средств и эквивалентов на балансе банка подскочил с 4,2 млрд руб. на начало октября до 16,0 млрд руб. на конец года. Под давлением оказалась и чистая процентная маржа – 20,2% в 4К11 (против 21,8% в 3К11 или 20,8% в 2К11).
- ▶ Согласно РСБУ-отчетности банка, в начале 2012 года подобная динамика сохранялась – так, по нашим подсчетам, за январь средства физических лиц приросли на 7,9 млрд руб. (12,8%) против прироста в 0,7 млрд руб. (0,6%) для кредитного портфеля. Вместе с тем необходимо напомнить, что начало года – сезонно слабый период с точки зрения спроса и объемов выдачи новых кредитов; мы надеемся, что далее в течение года обозначенная выше тенденция будет преломлена.
- ▶ **Качество активов – по-прежнему достойное.** По нашим оценкам, на конец 2011 г. просроченные более чем на 90 дней NPL составляли 5,8% портфеля ХКФ Банка, притом что объем списаний кредитов с баланса за год равнялся 6,0 млрд руб. Отметим, что традиционно ключевой сферой деятельности банка была выдача POS-кредитов, в то время как в прошлом году банк сделал акцент на относительно «более новых» кредитах наличными. Как следствие, ХКФ пришлось увеличить отчисления в резервы (показатель «стоимости риска» вырос на 1,4 п.п. до 6,4%).



- ▶ **Капитализация – достаточна в настоящее время.** Показатель совокупной достаточности капитала ХКФ Банка (согласно требованиям Базельского комитета) на конец 2011 г. составил 20,5%, что, конечно, более скромно, чем 33,5% на конец 2010 г. В то же время необходимо обратить внимание на то, что 13,2 млрд руб., выплаченные банком в качестве дивидендов по итогам 2010 г., уже в 2011 г. удалось почти полностью «заместить» чистой прибылью (10,8 млрд руб. в 2011 г.).

Из заявлений менеджмента ХКФ Банка в ходе вчерашней телеконференции мы выделяем следующие:

- ▶ банк рассчитывает сохранить свои лидирующие позиции на рынке POS-кредитов и усилить – в сегментах кредитов наличными и кредитных карт. При этом реализованные в 2011 г. планы расти темпами быстрее среднеотраслевого в рознице остаются неизменными;
- ▶ контроль над рисками остается ключевым приоритетом банка;
- ▶ в настоящее время ХКФ будет фокусироваться на обеспечении стабильности своей депозитной базы и, как мы понимаем, в достаточно пассивном режиме будет проводить мониторинг рынка капиталов на предмет новых сделок;
- ▶ банк не хочет допускать снижения показателя совокупной достаточности капитала ниже 20%.

ХКФ Банк: ключевые финансовые результаты по МСФО, млрд руб.

	2008	2009	2010	2011	г/г
Отчет о совокупном доходе					
Чистые процентные доходы	19,4	18,4	19,1	23,1	20,8%
Чистые комиссионные доходы	6,5	6,5	7,3	9,6	30,8%
Операционные расходы	(12,1)	(8,9)	(9,3)	(12,5)	35,2%
Резервы по кредитам	(8,7)	(8,9)	(3,6)	(6,2)	72,8%
Чистая прибыль	3,7	5,2	9,4	10,8	14,3%
Активы					
Денежные средства и эквиваленты	22,6	13,3	7,4	16,0	115,4%
Ценные бумаги	7,1	15,7	5,9	12,5	113,0%
Чистый кредитный портфель	73,8	58,9	75,3	112,8	49,9%
Всего активов	113,4	96,5	101,1	155,7	54,0%
Обязательства и капитал					
Средства банков	4,0	3,6	7,5	14,1	89,2%
Средства корпоративных клиентов	3,6	1,7	2,1	8,5	297,5%
Средства частных клиентов	6,0	11,9	21,6	61,8	185,5%
Долговые ценные бумаги	56,4	37,0	34,2	37,5	9,7%
Собственный капитал	20,6	26,8	33,0	30,5	-7,5%
Ключевые коэффициенты					
Рентабельность капитала (ROAE)	21,6%	22,2%	31,7%	38,4%	+6,7 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	4,0%	5,1%	10,1%	9,1%	-1,0 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	20,5%	18,4%	21,3%	21,0%	-0,3 п.п.
Стоимость риска	11,3%	11,9%	5,0%	6,4%	+1,4 п.п.
Расходы/Доходы	46,5%	36,6%	37,6%	38,8%	+1,2 п.п.
Нетто кредитный портфель/Депозиты	765,4%	434,0%	316,5%	160,5%	-156,0 п.п.
Доля средств клиентов в обязательствах	10,4%	19,5%	34,9%	56,2%	+21,3 п.п.
NPL/Кредиты	9,5%	12,9%	6,9%	5,8%	-1,1 п.п.
Резервы/Кредиты	10,7%	13,1%	7,3%	6,8%	-0,5 п.п.
Покрытие NPL резервами, х	1,1	1,0	1,1	1,2	+0,1
Достаточность капитала I уровня (Tier I), Базель	19,6%	35,2%	33,5%	20,5%	-13,0 п.п.
Совокупная достаточность капитала (TCAR), Базель	20,6%	36,4%	33,5%	20,5%	-13,0 п.п.
Денежные средства/Активы	19,9%	13,8%	7,3%	10,3%	+3,0 п.п.

Источник: ХКФ Банк, оценки Газпромбанка

По нашему мнению, отчетность ХКФ Банка в очередной раз доказывает силу кредитного профиля организации. Вместе с тем рублевые долговые инструменты банка по большей части неликвидны – за исключением разве что короткого ХКФ Банк-7 (YTP 7,73% @ апрель 2012 г.) – а единственный выпуск еврооблигаций HCFBRU14 (YTM 5,4%, Z-спред 485 б.п.) уже выглядит достаточно дорого на фоне бумаг более крупных универсальных банков, таких как ALFARU15 (YTM 5,9%, Z-спред 520 б.п.) или PROMBK14 (YTM 6,9%, Z-спред 635 б.п.).

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

ЦБ публикует обзор финансовой стабильности с краткими итогами стресс-тестирования российских банков – нейтрально

Новость. Вчера Банк России опубликовал ежегодный обзор финансовой стабильности, в котором в том числе раскрыл краткие итоги стресс-тестирования российского банковского сектора с использованием макроэкономической регрессионной модели.

Сценарии, рассматриваемые Банком России, включали в себя следующие диапазоны возможной динамики ключевых макроэкономических показателей:

- ▶ прирост ВВП – от +2,7% до -1,0%;
- ▶ ИПЦ – от 5,0% до 6,0%;
- ▶ прирост фондового индекса – от -8,0% до -17,0%;
- ▶ рост доходности государственных облигаций – от 2,0 п.п. до 3,5 п.п.;
- ▶ рост доходности корпоративных облигаций – от 5,0 п.п. до 10,0 п.п.;
- ▶ прирост стоимости бивалютной корзины – от 10,0% до 20,0%.

Согласно расчетам ЦБ, в случае реализации данных сценариев потери российских банков могли бы составить от 837 млрд руб. до 1,3 трлн руб., или 17–26% от объема капитала сектора (если не принимать в расчет прибыль, которую банки смогли бы сгенерировать от другой продолжающейся деятельности). При этом показатель достаточности капитала по сектору опустился бы до 12–14%, т.е. превысил бы обязательный для банков минимум в 10%.

Комментарий. В целом представленные результаты выглядят убедительно и подчеркивают достаточно устойчивое текущее положение отечественных банков.

В то же время заметим, что отдельные параметры негативного сценария ЦБ можно считать относительно мягкими, – в частности, стрессовые показатели по уровню инфляции, падению ВВП, степени коррекции фондовых индексов и обесценению бивалютной корзины вполне могут быть превышены в случае резкого падения цен на энергоносители и снижения темпов роста мировой экономики (что мы уже имели возможность наблюдать в 2008–2009 гг.).

Стоит также напомнить, что активное наращивание масштабов бизнеса российских банков после кризиса уже привело к существенному снижению сводного показателя достаточности капитала по системе – с 20,9% на конец 2009 г. до 14,7% на конец 2011 г. – что автоматически увеличивает степень подверженности банков различным внешним шокам.

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

Андрей Клапко
Andrei.Klapko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 01



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
07.03.12	Оферта СБ Банк БО-1	2 000
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 05.12.11 г.	71 056
	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	7 354
	Аукционы ОФЗ	45 000
08.03.12	Погашение Якутскэнерго, 2	1 200
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	10 000
12.03.12	Оферта РЖД, 13	15 000
13.03.12	Погашение Ростелеком, 3	3 000
14.03.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков	10 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	3 500
	Аукцион ОФЗ 26206	17 970
15.03.12	Погашение Кокс, 2	5 000
	Оферта ТГК-1, 1	4 000
	Оферта Национальный стандарт, 1	1 500
	Уплата страховых взносов в фонды	
16.03.12	Погашение Разгуляй-Финанс, 3	3 000
19.03.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
20.03.12	Уплата 1/3 НДС за 4-й кв. 2011 г.	
21.03.12	Погашение Татфондбанк, 5	2 000
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 19.12.11 г.	54 818
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	67 400
	Аукцион ОФЗ 26205	35 200
22.03.12	Купонные выплаты по ОФЗ	5 610
23.03.12	Погашение Магнит Финанс, 2	5 000
26.03.12	Оферта ММК БО-3	5 000
	Погашение НКНХ, 4	1 500
	Уплата акцизов, НДС	
27.03.12	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	20 000
28.03.12	Оферта Банк Санкт-Петербург БО-2	5 000
	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	3 271
	Уплата налога на прибыль	
	Аукционы ОФЗ	38 430

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
07.03.12	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	4К11
09.03.12	ОТР Банк: финансовые результаты по МСФО	2011
12.03.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2011
12.03.12	Vimpelcom Ltd: финансовые результаты по US GAAP	2011
26.03.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4К11
26-30/03/2012	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	2011
28.03.12	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	2011
28.03.12	Евраз: финансовые результаты по МСФО	2011
19.04.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2011
23.04.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	1К12
11.05.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1К12
15.05.12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	4К11 и 2011
23.05.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

Вице-президент — Начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Андрей Клапко**

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

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

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

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

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Дёмкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Алексей Михайлов

+7 (495) 983 18 00, доб. 29014

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 Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+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 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 Пещименти

+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

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, CFA

+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.