



Ключевые индикаторы от 10 декабря 2013 г.

	Закрытие	Изменение		
		за день		к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,376	0,4%	▲	4,8% ▲
USD/RUB	32,76	0,1%	▲	8,1% ▲
Корзина валют/RUB	38,25	0,1%	▲	10,8% ▲
Денежный рынок				
RUONIA	6,38	-5 б.п.	▼	105 б.п. ▲
Междил. РЕПО ОФЗ о/п	5,82	-10 б.п.	▼	-32 б.п. ▼
MosPrime 3М	7,00	-	■	-47 б.п. ▼
USD/RUB ХССУ 1У	6,35	-3 б.п.	▼	31 б.п. ▲
Долговой рынок				
UST10	2,84	-2 б.п.	▼	100 б.п. ▲
Russia 30	4,11	-7 б.п.	▼	148 б.п. ▲
Gazprom 22 4,95	5,44	-8 б.п.	▼	157 б.п. ▲
EMBI+ Russia	194	-4 б.п.	▼	74 б.п. ▲
ОФЗ-26204	6,90	-16 б.п.	▼	38 б.п. ▲
ОФЗ-26207	7,89	-11 б.п.	▼	82 б.п. ▲
ФСК 24	8,38	-	■	26 б.п. ▲
Товарный рынок				
Brent, долл./барр.	109,79	-1,7%	▼	-2,3% ▼
Золото, долл./унц.	1 241	1,0%	▲	-26,4% ▼
Фондовый рынок				
PTC	1 408	0,9%	▲	-7,8% ▼
S&P 500	1 808	0,2%	▲	23,7% ▲
НИККЕИ*	15 600	-0,3%	▼	50,1% ▲

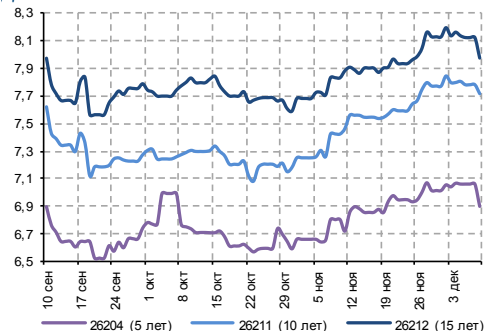
*Данные на 08:00 мск
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Спокойный новостной фон позволил финансовым рынкам продолжить отыгрывать улучшение ситуации в экономике США. UST10 YTM планомерно снижалась в течение дня и по его итогам отступила на 2 б.п. до 2,84%. S&P 500, несмотря на незначительный рост (+0,18%), установил очередной исторический рекорд.
- ✓ Вероятность tapering в декабре выросла, если принимать во внимание только данные с рынка труда – глава ФРБ Сент-Луиса Дж. Буллард (голосует в FOMC). По его мнению, возможный сценарий – небольшое сокращение QE3 и затем пауза в случае сохранения инфляции на низких уровнях.
- ✓ Неожиданное падение промпроизводства в Германии (-1,2% в октябре против ожидавшегося роста на 0,7%) не стало поводом для ослабления евро: укрепление к доллару составило 0,24% – до 1,3739 долл. BUNDS10 YTM также не среагировала: без изменений – 1,84%.
- ✓ Умеренно нисходящая динамика в базовых ставках поддержала спрос на **российские евробонды**. RUSSIA43 (YTM 5,79%) выросла на 0,79 п.п. до 101,18%, спред к UST30 сжался на 4 б.п. до 192 б.п. В отдельных именах корпоративного и банковского сектора котировки выросли на 0,2-0,4 п.п., а длинные евробонды Газпрома – на 0,6 п.п.
- ✓ Локальные выпуски продолжили отыгрывать наметившийся накануне позитивный настрой – за день доходности в дальнем конце снизились на 11-15 б.п. (+0,5-1,0 п.п. в цене), в средней части кривой – на 7-12 б.п. (+0,15-0,40 п.п. в цене). В глобальном масштабе результаты российского рынка также смотрелись неплохо, хотя и несколько отстали от мексиканского (-17-30 б.п.) и турецкого (-19-27 б.п.).
- ✓ В ходе завтрашних аукционов Минфин предложит 10 млрд руб. по 10-летним ОФЗ-26215 (YTM 7,76%) и 15 млрд руб. по 5-летним ОФЗ-26216 (YTM 7,28%). На вторичном рынке доходности размещаемых выпусков на объявление параметров не отреагировали, следуя общей положительной динамике рынка.

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** спрос на ликвидность остается высоким

Корпоративные новости

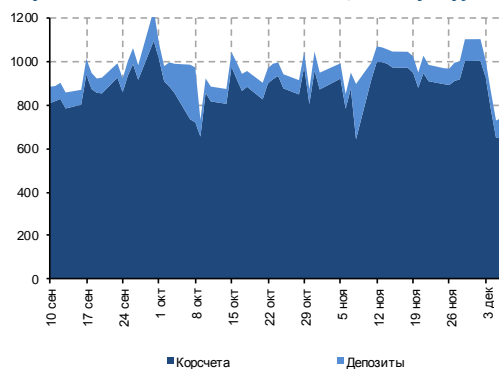
- ▶ **ТКС Банк (-B2/B+)** сохранил высокие темпы роста в отчетности за 3К13 по МСФО
- ▶ Итоги встречи с заместителем председателя **ВТБ (BBB/Baa2/BBB)**. Умеренно позитивно

Сегодня на рынке

- ▶ **Европа:** заседание Еврогруппы
- ▶ **США:** оптовые запасы за октябрь (19:00 мск)



Корсчета и депозиты банков в ЦБР, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: спрос на ликвидность остается высоким

В понедельник кредитные организации в рамках РЕПО «овернайт» с Банком России выбрали 435 млрд руб. при лимите 510 млрд руб. Такого объема банки не привлекали по однодневным операциям с ЦБ с середины октября. Однако даже этих средств не хватило для удовлетворения спроса на ликвидность, поэтому дополнительные средства (230 млрд руб.) вновь были привлечены по сделкам «валютный своп» с регулятором.

Чистая ликвидная позиция вновь осталась без изменений (-3,46 трлн руб.) на фоне увеличения остатков на корреспондентских счетах и депозитах ЦБ (+117 млрд руб.) и задолженности перед ЦБ (+112 млрд руб.).

На денежном рынке ставки незначительно снизились. MosPrime «овернайт» – на 5 б.п. до 6,55%; ставка по междилерскому РЕПО – на 1 б.п. до 6,37%. На данный момент «бюджетный канал» не оказывает значительной поддержки денежному рынку: с начала декабря нетто-предоставление средств по бюджетному каналу составило всего 61 млрд руб.

Российская валюта вчера по ходу дня продолжила укрепляться, однако завершила понедельник ослаблением на фоне дешевающей нефти. В итоге рубль потерял вчера 5 коп. к доллару (до 32,75 руб.) и 18 коп. – к евро (до 45,02 руб.). Стоимость бивалютной корзины выросла на 10 коп. (до 38,26 руб.).

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

ТКС Банк сохранил высокие темпы роста в отчетности за 3К13 по МСФО

Новость. Вчера ТКС Банк опубликовал консолидированные финансовые результаты за 3К13 по МСФО.

Комментарий. С учетом тенденций сегмента российского розничного кредитования финансовые показатели ТКС Банка по итогам 3К13 выглядят хорошо.

Несмотря на высокую стоимость риска (уже 5 кварталов кряду превышает 10%), банку удается демонстрировать высокий уровень рентабельности – 49,6% для аннуализированной ROAE в 3К13. Качество портфеля при этом ухудшается достаточно медленно – доля NPL 90+ к концу 3К13 достигла 6,3%, или 153 млн долл. в абсолютном выражении (с начала года продано проблемных кредитов еще на 89 млн долл.).

Темпы роста валового кредитного портфеля банка остаются высокими, хотя и демонстрируют тенденцию к снижению – в рублевом выражении прирост по итогам 3К13 составил 9,9% против 16,5% в 2К13 или 17,0% в 1К13. Мы предполагаем, что даже несмотря на ужесточение регулирования сегмента со стороны ЦБ РФ, банк продолжит демонстрировать высокие темпы роста бизнеса – до тех пор, пока сохраняются высокие показатели

ТКС БАНК

S&P	-
Moody's	B2
Fitch	B+

рентабельности и существует запас по капиталу.

Способность банка в моменте исполнять свои обязательства поддерживается значительным запасом денежных средств и эквивалентов – 368 млн долл., или 13,6% активов, на 30 сентября 2013 г.

Финансовые показатели ТКС Банка по МСФО, млн долл.

	2011	2012	9М13	Г/Г
ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ				
Чистые процентные доходы	254	500	610	+77%
операционные расходы	(124)	(208)	(232)	+64%
Резервы под обесценение кредитов	(42)	(124)	(212)	+174%
Чистая прибыль	68	122	126	+39%
АКТИВЫ				
Денежные средства и эквиваленты	163	457	368	-11%
Чистые кредиты	663	1 573	2 160	+65%
Совокупные активы	915	2 173	2 711	+48%
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ				
Средства клиентов	362	878	1 138	+57%
Долговые бумаги в обращении	413	762	839	+7%
Субординированный долг	0	124	206	–
Собственный капитал	117	298	404	+61%
КЛЮЧЕВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ				
Рентабельность капитала (ROAE)	85,0%	59,7%	48,8%	-18,4 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	10,4%	8,3%	7,0%	-2,4 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	41,0%	35,0%	33,8%	-2,8 п.п.
Доходность активов	53,7%	46,0%	44,1%	-3,6 п.п.
Стоимость пассивов	-13,9%	-12,9%	-12,5%	+0,5 п.п.
Чистый процентный спред (NIS)	39,8%	33,2%	31,6%	-3,2 п.п.
Расходы/Доходы	49,7%	42,4%	38,1%	-3,9 п.п.
Расходы/Средние активы	18,8%	14,1%	12,8%	-1,8 п.п.
Стоимость риска	8,0%	10,5%	13,7%	+3,8 п.п.
Чистые кредиты/Депозиты	183,4%	179,2%	189,9%	+8,6 п.п.
Денежные средства и эквиваленты/Активы	17,8%	21,0%	13,6%	-9,1 п.п.
NPL 90+/Кредиты	3,7%	4,7%	6,3%	+2,2 п.п.
Резервы/Кредиты	6,5%	8,1%	10,3%	+2,9 п.п.
Капитал/Активы	12,8%	13,7%	14,9%	+1,2 п.п.

Источник: данные ТКС Банка, расчеты Газпромбанка

Евробонды ТКС Банка существенно потеряли в цене в последний месяц – на волне рыночных и специфических факторов (опасения, связанные с принятием закона «О потребительском кредитовании» и его потенциальным влиянием на бизнес-модель банка). В настоящее время они котируются с широкими bid/ask спредами (1-2 п.п.), однако по соотношению «риск/доходность» являются одной

из наиболее привлекательных идей в сегменте небольших российских потребительских банков.

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

ВТБ

S&P BBB

Moody's Baa2

Fitch BBB

**Итоги встречи с заместителем председателя ВТБ.
Умеренно позитивно**

Новость. Вчера состоялась встреча заместителя президента-председателя правления ВТБ Герберта Мооса с аналитиками. Основные моменты встречи касались деталей будущей трехлетней стратегии банка, которая, как ожидается, будет объявлена в марте следующего года.

- ▶ ВТБ ожидает среднегодовые темпы роста рынка корпоративного кредитования на уровне 10-12% и рассчитывает расти по рынку. При этом банк комфортно себя чувствует со степенью присутствия в сегменте крупных предприятий, но планирует существенно укрепить позиции в среднем сегменте (рост доли рынка на трехлетнем горизонте с 10-15% до 20%). С этой целью в банке создается отдельное структурное подразделение, которое будет сфокусировано на клиентском и продуктовом покрытии.
- ▶ ВТБ ожидает увеличения объемов розничных кредитов на среднегодовом уровне 20% и планирует расти сильнее рынка (20-25%). Основными драйверами должны стать обеспеченные сегменты розницы: ипотека и автокредитование.
- ▶ Таргетируемый уровень возврата на капитал – 15%, давление на чистую процентную маржу на трехлетнем горизонте может составить до 50 б.п.
- ▶ Модернизация риск-менеджмента – централизованное управление рисками, усиление работы с проблемной задолженностью (ускорение продаж неработающих активов), работа по освобождению баланса от непрофильных активов (перспектива выведения бизнеса private equity в отдельный фонд).
- ▶ Работа над снижением издержек будет включать: 1) оптимизацию региональной сети, 2) налаживание работы головных офисов (оптимизация обмена информацией в рамках принятого закона о банковских группах), 3) таргетирование показателей «расходы/доходы» (CoR) «расходы/активы».

Комментарий: Тренды в развитии, которые обрисовал менеджмент ВТБ, выглядят, на наш взгляд, стратегически позитивно, а основные количественные показатели находятся в рамках наших ожиданий. Вместе с тем инвесторы в долговые инструменты банка, с большой долей вероятности, нейтрально отнесутся к данным заявлениям. Старшие евробонды VTB17 в настоящее время дают премию в 96 б.п. к SBERRU17 (среднее за последние 12 месяцев – 91 б.п.), а более длинные VTB20 – 73 б.п. к SBERRU21 (77 б.п.), все показатели по Z-спредам к свопам.

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

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

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН. РУБ.
10.12.13	Погашение облигаций Москва-63	5 804
10.12.13	Оферта по облигациям Агрокомплекс-16о	1 000
10.12.13	Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-4	179
10.12.13	Выплата амортизации по облигациям ВТБ Лизинг-3	179
11.12.13	Оферта по облигациям ЮниКредит-16о	5 000
12.12.13	Погашение облигаций Банк Санкт-Петербург-46о	3 000
12.12.13	Оферта по облигациям УВЗ НПК-1	3 000
12.12.13	Выплата амортизации по облигациям Тверская Обл-6	720
13.12.13	Размещение облигаций ФСК ЕЭС-34 (ИПЦ)	15 000
13.12.13	Размещение облигаций ФСК ЕЭС-30 (ИПЦ)	10 000
13.12.13	Оферта по облигациям ЭкспертГрупп-16о	600
13.12.13	Оферта по облигациям Т-Платформы	100
15.12.13	Погашение облигаций АИЖК-12	7 000
16.12.13	Оферта по облигациям МДМ Банк-046о	5 000
16.12.13	Погашение облигаций КАМАЗ-16о	2 000
17.12.13	Оферта по облигациям МТС-3	10 000
17.12.13	Оферта по облигациям РМК Финанс-3	3 000
17.12.13	Оферта по облигациям Банк Центр-Инвест-16о	1 500
17.12.13	Оферта по облигациям Банк Центр-Инвест-56о	1 000
17.12.13	Оферта по облигациям БизнесЛайт-16о	600

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



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

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

МЕТАЛЛУРГИЯ

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

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

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ И МЕДИА

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54508

НЕФТЬ И ГАЗ

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Алексей Дорохов

+7 (495) 983 18 00, доб. 54504

Алексей Демкин, CFA

НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

СТРАТЕГИЯ

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00,

доб. 54443

КРЕДИТНЫЙ АНАЛИЗ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов, CFA

+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) 983 18 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21284

Андрей Малышенко

+7 (495) 983 18 00, доб. 20032

РЕДАКТОРСКАЯ ГРУППА

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Евгений Садонов

+7 (495) 983 18 00, доб. 54420

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР — НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

НАЧАЛЬНИК ДЕПАРТАМЕНТА

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВЛИ И ПРОДАЖ ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

ПРОДАЖИ

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

ТРЕЙДИНГ

Александр Питалефов

СТАРШИЙ ТРЕЙДЕР

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

УПРАВЛЕНИЕ РЫНКОВ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА

Игорь Ешков

НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 913 74 44

Брокерское обслуживание

Максим Малетин

НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

УПРАВЛЕНИЕ ТОРГОВЛИ И ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Миронов

НАЧАЛЬНИК УПРАВЛЕНИЯ

+7 (495) 428 23 66

ПРОДАЖИ

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 989 91 29

Ирина Руссова

+7 (499) 271 90 68

Григорий Погосов

+7 (499) 271 90 54

ТРЕЙДИНГ +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Антон Алешин

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

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 Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

ТРЕЙДИНГ

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74