

15 ноября 2011

Fixed Income Daily

Прогноз по рынкам на сегодня

Факторы влияния на котировки на неделе

Низкие цены на рублевом долговом рынке	Позитивно
Большой объем предложения на первичном рынке, возможность заработать	Позитивно
Отсутствие активных действий со стороны нового руководства Италии	Негативно
Начало налогового периода в РФ	Негативно
Сохраняется спрос на рублевую ликвидность	Негативно

Денежный рынок

15 ноя

- аукционы прямого репо на 1 день и неделю
- ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю, 3 месяца
- запуск однодневного репо на СПВБ
- исполнение 2-й части репо (370,9 млрд под 5,26%, 58,9 млрд р под 5,27%)
- **уплата страховых взносов в фонды**

16 ноя

- возврат Минфину 50,0 млрд р с депозитов банков (28 июн под 4,23%)
- аукцион ОФЗ с погашением через 4 года на 10 млрд р

17 ноя - депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц

18 ноя - возврат ЦБР средств с депозитов (20 окт под 3,79%)

Евгений Воробьев
 evgeny.vorobiev@otkritie.com

Рынок российских облигаций

Рублевые бонды

ТОРГОВАЯ ИДЕЯ: Ждем умеренное снижение котировок сегодня под влиянием начала налогового периода в РФ и неблагоприятной обстановки на внешних рынках. Кто использовал нашу вчерашнюю рекомендацию – продать вчера и откупить сегодня, заработал 50bp на ликвидных корпоративных бондах, как например ФСК ЕС-15 и до фигуры – на длинных ОФЗ, например 26206.

Сегодня рекомендуем обратить на данные по бюджету РФ – если по-прежнему будет сохраняться существенный профицит федерального бюджета, получит подтверждение наша идея – власти стремятся закончить 2011 год с профицитом и сильным рублем, в «ущерб» исполнению плана по расходам и остаткам банков на счетах, умеренно-негативно для рублевых бондов.

Российские Евробонды

Для российских евробондов будут действовать следующие ключевые факторы:

- Решения нового Премьер-министра Италии. Первый позитив от назначения уже прошел, теперь рынки будут ждать непосредственно действий от нового руководителя. И чем дольше таких действий не будет, тем сильнее рынки будут разочаровываться и тем больше этот фактор будет негативным для котировок евробондов РФ
- Руководство Германии обсуждает возможность законодательно зафиксировать норму, что членство в Еврозоне должно быть добровольным. Есть инициатива пройдет, первая реакция рынков будет негативной, как снижающая устойчивость Еврозоны
- Не исключено понижение рейтинга Португалии, негативно
- Китай может объявить меры по стимулированию своей экономики в среднесрочной перспективе, позитивно.

В плане глобальной статистики ключевые дни до конца недели – среда (16 ноября) и четверг (17 ноября), окажут влияния на котировки российских евробондов

Корпоративные новости

В пятницу (11 ноября) ТКС Банк разослал инвесторам презентацию, в которой помимо операционных показателей раскрыл некоторые данные по итогам работы за 9М11 в соответствии с МСФО. Результаты работы мы оцениваем позитивно, банк сохранил высокое качество активов на фоне довольно консервативного резервирования, кроме этого в конце третьего квартала банк начал аккумулировать ликвидность для прохождения оферты по рублевым облигациям серии БО2 на сумму 1,5 млрд рублей, что привело к скачку квартальной прибыли и замедлению роста кредитного портфеля. На наш взгляд бумаги банка являются одним из лучших предложений в высокодоходном сегменте.

В пятницу (11 ноября) Ренессанс Кредит разослал выборочные финансовые результаты работы за 9М11 в соответствии с МСФО.

Предоставленные данные мы находим умеренно позитивными. Банк показал высокие темпы роста кредитного портфеля, сохранил хорошее качество активов и заметно увеличил рентабельность. Ложкой дегтя стало снижение чистой процентной маржи и сохранение невысокого уровня резервов. В текущих условиях мы не ожидаем роста котировок, однако находим бумаги привлекательными в качестве инвестиций до погашения для инвесторов с высокой терпимостью к риску.

Макро по РФ

14-18 ноя - исполнение бюджета РФ за окт 2011 г (Минфин)

15-16 ноя - индекс цен производителей в окт 2011 г (Росстат)

16-17 ноя

- промышленное производство в янв-окт 2011 г (Росстат)

- ход уборки урожая 2011 г (Росстат)

16 ноя - индекс потребительских цен с 8 по 14 ноя 2011 г (Росстат)

17 ноя - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

18 ноя - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)

17-18 ноя

- внешняя торговля товарами в янв-сен 2011 г (Росстат)

- просроченная задолженность по зарплате на 1 ноя 2011 г (Росстат)

Денежный рынок

Сегодня банки будут выплачивать налоги, возможен рост ставок по РЕПО и на рынке МБК до уровней в 6,0% годовых, умеренно-негативно для рублевых бондов.

Форекс

Ждем ослабление рубля под влиянием неблагоприятной ситуации на внешнем рынке, и спроса на рублевую ликвидность. Рубль будет торговаться в коридоре 35,20-35,6 руб.

Среднесрочные факторы влияния на цены

- Относительная стабилизация ситуации в Греции и Италии - **ПОЗИТИВНО**
- Большое количество относительно дешевых выпусков на рублевом долговом рынке – **ПОЗИТИВНО**
- ЦБ РФ и Минфин предоставляют большой объем рублевой ликвидности игрокам при необходимости – **ПОЗИТИВНО**
- Банки РФ уже в существенной степени зависят от рефинансирования в ЦБ и Минфине - **НЕГАТИВНО**
- Существует опасность рецессии в США и Еврозоне в среднесрочной перспективе – **НЕГАТИВНО**
- Отсутствует полная ясность с ситуацией в Китае. Возможные пузыри в экономике Китая могут быть «бомбой замедленного действия» для всех рынков – **НЕГАТИВНО**

ТКС Банк - ключевые финансовые показатели, МСФО, \$ млн.

	9M10	2010	9M11
Активы	321.2	405.1	711.5
Кредитный портфель	252.2	316.4	584.9
Выпущенные ценные бумаги	93.2	143.6	353.3
Средства клиентов	134.1	174.1	241.2
Капитал	36.6	43.9	82.0
Чистый проц доход	60.5	95.6	175.3
Отчисления в резервы	20.7	28.0	30.4
Админ расходы	27.7	45.0	53.7
Чистая прибыль	1.8	9.1	43.2
NIM	31.6%	36.2%	42.8%
ROAE	6.6%	71.6%	83.5%
ROAA	0.9%	7.9%	10.3%
NPL 90+/Loans	7%	3.3%	3.2%
Стоимость риска	11.8%	5.5%	8.4%
TCAR	13.4%	11.8%	14.2%

Александр Афонин
alexander.afonin@otkritie.com

ТКС Банк (B2/-B) – результаты 9M11г

В пятницу (11 ноября) ТКС Банк разослал инвесторам презентацию, в которой помимо операционных показателей раскрыл некоторые данные по итогам работы за 9M11 в соответствии с МСФО. Результаты работы мы оцениваем позитивно, банк сохранил высокое качество активов на фоне довольно консервативного резервирования, кроме этого в конце третьего квартала банк начал аккумулировать ликвидность для прохождения оферты по рублевым облигациям серии БО2 на сумму 1,5 млрд рублей, что привело к скачку квартальной прибыли и замедлению роста кредитного портфеля.

По итогам 9M11г чистая прибыль банка составила рекордные \$43,2 млн, рентабельность капитала и активов по сравнению с предыдущим кварталом удвоилась и в годовом выражении составила 110,1% и 13,6% соответственно. Основным драйвером роста прибыли стало увеличение чистого процентного дохода на 34% QoQ до \$76 млн. Кроме этого банк на 19% снизил расходы на привлечение новых клиентов и значительно уменьшил объемы увеличения лимитов по выданным кредитным картам.

Кредитный портфель в 3кв вырос всего на 5% (после роста на 31% в 1кв и 34% во 2кв) и составил \$584,9 млн. Его качество осталось довольно высоким, доля просрочки свыше 90 дней составила 3,2%, при этом сформированные резервы перекрывали ее вдвое.

На рынке еврооблигаций обращается один выпуск, который торгуется с доходностью около 17% при дюрации 2,2 года. На рублевом рынке на наш взгляд наиболее интересно выглядит выпуск БО3 (15,9% / 0,75 года), который торгуется с премией около 200бп. относительно более длинных выпусков серии О2 и БО1 (1,5 и 1,7 года соответственно). На наш взгляд бумаги банка являются одним из лучших предложений в высокодоходном сегменте.

Ренессанс Кредит - ключевые финансовые показатели, МСФО, млрд руб.

	9M10	2010	9M11
Активы	37,85	40,75	51,23
Денежные средства	4,63	5,67	4,34
Кредитный портфель	28,97	31,30	42,77
Ценные бумаги	9,88	10,17	12,10
Средства клиентов	15,36	18,19	24,23
Капитал	10,04	11,35	12,70
Чистый проц доход	6,97	9,46	5,58
Чистый комис доход	1,36	2,32	3,23
Отчисления в резервы	-4,09	-5,09	-1,72
Админ расходы	-1,49	-2,19	-1,96
Чистая прибыль	0,57	1,56	1,81
NIM	24,2%	23,8%	17,2%
ROAE	7,7%	15,0%	20,0%
ROAA	1,9%	3,7%	5,2%
NPL 90+/Loans	8,3%	6,3%	4,8%
Стоимость риска	17,6%	15,6%	6,0%
Капитал/Активы	26,5%	27,8%	24,8%

Александр Афонин
alexander.afonin@otkritie.com

Ренессанс Кредит (ВЗ/В/В) – результаты 9M11г

В пятницу (11 ноября) Ренессанс Кредит разослал выборочные финансовые результаты работы за 9M11 в соответствии с МСФО. Предоставленные данные мы находим умеренно позитивными. Банк показал высокие темпы роста кредитного портфеля, сохранил хорошее качество активов и заметно увеличил рентабельность. Ложкой дегтя стало снижение чистой процентной маржи и сохранение невысокого уровня резервов.

Кредитный портфель банка с начала года вырос на 37%, и составил 42,8 млрд руб., основной прирост пришелся на высокомаржинальные продукты (кредиты наличными и кредитные карты), их доля в портфеле выросла до 69% против 61% на начало года. С точки зрения NPL и без того высокое качество кредитного портфеля стало еще лучше - доля кредитов с просрочкой свыше 90 дней снизилась до 4,8% против 6,3% на начало года, однако снижение доли NPL стало следствием роста кредитного портфеля - в абсолютном выражении объем просроченной задолженности практически не изменился. Кроме этого стоит отметить сохранение низкого уровня резервов, которые покрывают только 64% NPL, и невысокие отчисления в резервы (стоимость риска по итогам 9M11г упала до 6% против 15,6% на конец 2010г.). Не исключено что столь низкий уровень резервирования в будущем может потребовать дополнительных отчислений в резервы, что негативно отразится на прибыли банка.

Активный рост кредитного портфеля банк финансировал за счет привлечения всех доступных источников фондирования. В августе этого года банк вышел на рублевый рынок, разместив биржевые облигации на 3 млрд. руб., так же был привлечен кредит от ЕБРР в размере 1,4 млрд. руб. сроком на 3,5 года. Однако основным источником фондирования остались средства клиентов, объем которых с начала года увеличился на треть и составил 24,2 млрд. руб. Несмотря на высокие темпы роста депозитов, банк сохраняет высокую зависимость от рынка оптового фондирования, так по итогам 9M11г соотношение кредиты/депозиты составило довольно высокие 177% против 172% на начало года.

По итогам 9M11г банк получил 1,8 млрд. руб. чистой прибыли, что оказалось более чем в три раза выше результатов 9M10г., а рентабельность капитала и активов достигла 20% и 5,2% соответственно. Чистая процентная маржа по нашим подсчетам упала до 17,2% против 24,2% годом ранее, что стало результатом обострения конкуренции на рынке и как следствие снижения ставок по кредитам. Снижение процентных доходов было частично компенсировано более чем двукратным ростом комиссионных доходов, в результате операционная прибыль выросла на 7%.

На рынке еврооблигаций банк представлен одним выпуском, который торгуется с доходностью около 15% при дюрации 1,3 года. На рублевом рынке два полугодовых ломбардных выпуска торгуются на уровне 11% годовых, более интересно выглядит размещенный в августе этого года выпуск БОЗ, который предлагает 15% при дюрации 1,6 года, однако он не включен в ломбард. В текущих условиях мы не ожидаем роста котировок, однако находим бумаги привлекательными в качестве инвестиций до погашения для инвесторов с высокой терпимостью к риску.

Засвидетельствование аналитиков

Указанные в подготовленных Группой «Открытие» отчетах аналитики свидетельствуют, что:

- 1) отраженная в отчетах точка зрения в точности отражает их личный взгляд на рассматриваемые ценные бумаги или эмитента,
- 2) размер их вознаграждения ни полностью, ни частично не зависел, не зависит и не будет зависеть прямо или косвенно от конкретных рекомендаций или точки зрения, изложенных аналитиком в подготовленных Группой «Открытие» отчетах.

Указанные в подготовленных Группой «Открытие» отчетах аналитики получили вознаграждение, размер которого базируется на различных факторах, в том числе на совокупных доходах группы «Открытие», часть которых поступает в результате инвестиционно-банковской деятельности Группы «Открытие».

Важное уведомление

Инвестиционная аналитика (Аналитика) была изначально представлена на английском языке компанией Otkritie Securities Ltd., деятельность которой разрешена и регулируется Управлением по финансовым услугам Великобритании (FSA). Перевод Аналитики на русский язык публикуется в ознакомительных целях.

Английская версия аналитического материала, в тех случаях, когда это необходимо, содержит важную информацию об эмитенте и описание в общих чертах известных на данный момент конфликтов интересов, которые могут невольно повлиять на объективность аналитика (аналитиков) в отношении эмитента, являющегося объектом настоящего аналитического исследования. Прочая важная раскрываемая информация также включается в аналитический материал, либо приводятся гиперссылки для доступа к ней.

В отношении данного аналитического обзора действует заявление об ограничении ответственности на английском языке, размещенное по адресу <http://research.otkritie.com/en/disclaimer/>.