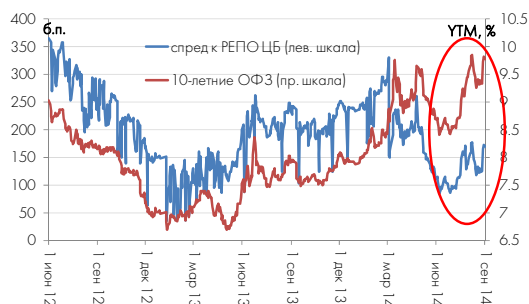


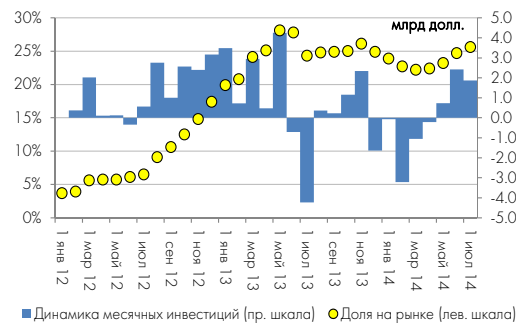
Пульс рынка

Сценарий введения запрета на покупку западными инвесторами госбумаг РФ. Вчера в СМИ появилась информация, что в ЕС в качестве одной из возможных санкций прорабатывается вопрос запрета инвестиций в новые суверенные бонды РФ. Это ограничение окажет наиболее негативное влияние на ОФЗ (на рынок евробондов РФ и так очень редко выходила). По данным ЦБ, на 1 июля доля нерезидентов на рынке ОФЗ составляла 25,6%, или 945 млрд руб. (25,3 млрд долл.), из которых может быть продано до 2/3 вследствие косвенного эффекта санкций (примерно такой объем пришел на рынок при его либерализации). По оценкам ЦБ, при изменении вложений нерезидентов в ОФЗ на 1 млрд долл. доходность длинных бумаг (со сроком до погашения более 10 лет) увеличится на 5-10 б.п., а среднесрочных (5-7 лет до погашения) на 25-50 б.п. Таким образом, в худшем сценарии произойдет сдвиг доходностей вдоль всей кривой ОФЗ вверх на 150 б.п. (± 50 б.п.). Ключевыми покупателями могут выступить лишь российские банки (в условиях отсутствия притока пенсионных накоплений), ориентирующиеся, главным образом, на маржу над ставкой РЕПО (до либерализации рынка по длинным ОФЗ она составляла 250-300 б.п., а сейчас 190 б.п.). Как следствие, в ОФЗ присутствует потенциал для дальнейшего роста доходностей, которому также способствует ожидание повышения ключевых ставок. Для Минфина отсутствие нерезидентов в качестве покупателей госбумаг заметно осложнит (как минимум, сделает более дорогим) 1) финансирование федерального бюджета, который в 2015 г. планируется свести с дефицитом (~328 млрд руб.); 2) рефинансирование погашаемых бумаг (276 млрд руб. - ОФЗ, 2 млрд долл. - евробонды, 200 млрд руб. - ГСО). Это может быть решено за счет урезания неэффективных расходов, так и повышения доходов (увеличение налогов, дополнительные незапланированные доходы от более сильного ослабления рубля/высокой цены на нефть). В крайнем случае могут быть задействованы госфонды (6,2 трлн руб.).

ОФЗ дороги в сравнении с РЕПО



Доля нерезидентов в ОФЗ



Источник: ЦБ РФ, оценки Райффайзенбанка

Банк Русский Стандарт (B+/B2/B+): ухудшение качества кредитов давит на капитал. Результаты деятельности банка по МСФО за 1П 2014 г. мы оцениваем негативно. В результате почти двукратного роста отчислений в резервы (с 12,3 млрд руб. во 2П 2013 г. до 23,3 млрд руб.) банк получил убыток (4,76 млрд руб.) против прибыли во 2П 2013 г. (2,1 млрд руб.). На уровне капитала некоторую поддержку оказала позитивная переоценка ценных бумаг, имеющихся в наличии для продажи (+738 млн руб.), что, вероятно, связано с покупкой в момент распродажи российских суверенных бондов (их объем увеличился на 23,6 млрд руб.). Кредитный портфель сократился на 10,2% до 256,2 млрд руб., что произошло во всех сегментах: кредитные карты -3,3% до 174,6 млрд руб., кредиты наличными - 25% до 46,8 млрд руб., потребительские кредиты -31% до 18,4 млрд руб. Остановка инвестиций в кредитование обусловлена ухудшением качества кредитов (наблюдающегося в целом по системе): так, NPL 90+ в сумме со списаниями вырос до 20% (против 12,9% в 2013 г. и 6% в 2012 г.). Кроме того, реструктурированные кредиты увеличились почти вчетверо до 7,1 млрд руб. Отметим, что NPL 90+ в сумме с новыми реструктурированными кредитами (38,6 млрд руб.) все еще полностью покрываются резервами (41 млрд руб.). Вследствие убытка показатели достаточности капитала CAR Tier 1 и Total CAR просели на 1,3 п.п. и на 1,8 п.п., соответственно. При этом по РСБУ показатель H1.2 снизился до 6,9%, что свидетельствует о невысокой способности банка покрывать новые плохие кредиты (по нашим оценкам, за полгода ~10% от всего портфеля при нулевой прибыльности). В этой связи весьма кстати была бы конвертация "суборда" на 4,96 млрд руб. @6,5%, выданного ВЭБом в 2009 г., в капитал 1-го уровня. Также, по словам менеджмента, поддержку может оказать акционер. В обязательствах произошел отток средств со счетов клиентов (физлиц) на 36 млрд руб., что сопоставимо с ликвидностью, высвобожденной из кредитования. Покупка ценных бумаг была осуществлена за счет РЕПО с ЦБ и накопленной ликвидности на балансе (69% бумаг оказалась в залоге, против 46%). В сегменте бондов розничных банков мы отдаем предпочтение выпускам ТКС, которые имеют лучшее соотношение риск/доходность.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика июня: у населения «пропал аппетит»

Промышленность в июне: «маски» сняты

Новый официальный макропрогноз: рост «вопреки»

Валютный рынок

ЦБ продолжает повышать гибкость курса

Монетарная политика ЦБ

Решение по ставкам ЦБ: эффект внезапности

Долговая политика

Минфин в два раза урезал план по заимствованиям на внутреннем рынке

Рынок облигаций

ОФЗ дороги даже при инфляции 6% за 2014 г.

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

Платежный баланс

Торговый баланс: импортная поддержка

Отток капитала — худшее позади

Инфляция

Снижение инфляции не оправдывает ожиданий

Инфляция «болеет» вместе со свиньями

Ликвидность

Годовой аукцион 312-П принесет в банковскую систему 200 млрд руб.; позитивно для ставок

ЦБ увеличивает потенциал кредитов по 312-П

ЦБ снижает дисконты по залогам

Новая схема фондирования от ЦБ РФ: адресное решение проблем с ликвидностью

Бюджет

Слабый рубль и высокая цена на нефть принесут бюджету незапланированные 760 млрд руб. в 2014 г.

Минфин ограничивает "аппетиты" МЭР

Банковский сектор

Валюта и рубли уходят со счетов корпоративных клиентов

Чистый спрос населения на валюту в мае вновь усилился

Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
Норильский Никель	
Распадская	

Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Илья Жила		(+7 495) 221 9843
Карина Клевенкова		(+7 495) 721-9983

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Михаил Шопедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться [здесь](#).