

## Пульс рынка

---

- ▶ **Хорошие данные по американскому рынку труда.** Уровень безработицы в США неожиданно снизился с 9,0% до 8,6% в основном благодаря росту занятости в частном секторе (за исключением строительной отрасли), тогда как в государственном - продолжилось ее снижение. Также среди хороших новостей позитивная динамика экспорта США, несмотря на рецессию в Европе, на долю которой приходится порядка 13% всего экспорта американских товаров. Данная макростатистика формирует двойственное впечатление: с одной стороны, подтверждает, что американская экономика продолжает восстановление, а с другой - снижает вероятность использования дополнительных монетарных мер для стимулирования экономического роста.
- ▶ **Предстоит важная неделя для Европы.** В конце этой недели пройдет саммит лидеров ЕС, на котором будет обсуждаться план создания фискального союза. Позитивной новостью для рынков явилось продвижение плана сокращения бюджетного дефицита (в общем объеме 30 млрд евро) премьер-министра Италии Марио Монти. Предлагается урезать расходы более чем на 12 млрд евро посредством, в частности, сокращения штата чиновников, увеличения пенсионного возраста, повышения налога на товары роскоши, возрождения налога на имущество при покупке первой квартиры. Сегодня М. Монти представит свой план перед палатой депутатов и Сенатом для того, чтобы заручиться необходимой поддержкой до саммита ЕС. На рынках существуют ожидания того, что более тесная бюджетная интеграция стран еврозоны приведет к более масштабным действиям со стороны ЕЦБ в плане предоставления помощи. Саммит как раз и может прояснить ситуацию на этот счет. В настоящий момент все, что может предложить ЕЦБ, ограничивается выделением оставшихся 200 млрд евро для кредитования стран еврозоны через МВФ, что является слишком низкой ценой для частичной потери суверенитетов. Как мы уже неоднократно писали, меры по сокращению бюджетного дефицита могут оказать непропорционально более сильное давление на экономику, что в конечном итоге увеличит долговую нагрузку. Напомним, что сегодня открывается валютная своп-линия между ФРС США и ЕЦБ, которая будет способствовать укреплению евро. Индексы акций остаются в боковом движении. Отсутствие конкретных мер помощи в ходе саммита ЕС может стать катализатором для игры на понижение.
- ▶ **Эмитенты спешат воспользоваться открывшимся окном.** Начался маркетинг выпуска ФСК-18 номиналом 15 млрд руб. с ориентиром по ставке купона в диапазоне 8,45-8,85% годовых, что соответствует YTP 8,63-9,05% к оферте через 2,5 года и предполагает премию к близкому по дюрации выпуску ФСК-15 (YTP 8,63% @ октябрь 2014 г.) в размере 0-42 б.п. Учитывая 1) сохраняющуюся волатильность на внешних рынках и определенный дефицит рублевой ликвидности, 2) высокую потребность ФСК в новом долге (см. наш кредитный комментарий "Высокий CAPEX создает "навес" на первичке" от 20 октября), мы считаем, что размер этой премии должен составлять как минимум 25 б.п., что делает интересным участие в аукционе с доходностью не ниже YTP 8,89%. Отметим, что общий объем зарегистрированных облигаций (=потенциальный навес на первичке) составляет 70 млрд руб. (без учета выпуска ФСК-18). По итогам сбора заявок по выпуску БО-1 Башнефть ставка купона была установлена на уровне 9,35% годовых к оферте через 2 года, что ниже нижней границы первоначального ориентира 9,50-9,95%. Мы считаем предложенную премию к кривой ОФЗ на уровне 230 б.п. неинтересной, учитывая отсутствие рейтинга и, как следствие, невозможность залога бумаги в РЕПО с ЦБ. Завтра запланирован аукцион по размещению амортизационного выпуска Красноярского края (BB+/Ba2/BB+) номиналом 9 млрд руб. с ориентиром YTM 9,5-10,0% к погашению через 5 лет (DTM ~2,26 года), что интересно, учитывая возможность РЕПО с ЦБ и премию 270 б.п. к кривой ОФЗ.

## Темы выпуска

---

- ▶ **Банк Санкт-Петербург: сбалансированный, но медленный рост кредитования**
-

## Банк Санкт-Петербург: сбалансированный, но медленный рост кредитования

### Нейтральные результаты

Банк Санкт-Петербург (Moody's: Ba3) представил финансовые результаты по МСФО за 9М 2011 г., которые мы оцениваем нейтрально. Общий кредитный портфель продемонстрировал скромный рост в 3 кв. 2011 г. на 2,6% кв./кв. до 223,7 млрд руб., при этом показатель NPL 90+ (с учетом безнадежных кредитов) остался на уровне 4,3%. Для выполнения плана по динамике портфеля на 2011 г. в 4 кв. прирост, по нашим оценкам, должен составить ~4%. Чистая процентная маржа осталась практически без изменения (5,2% за 9М 2011 г.). Среди позитивных моментов мы отмечаем опережающий в сравнении с кредитным портфелем рост клиентских средств.

### Ключевые финансовые показатели Банка Санкт-Петербург

В млн руб., если не указано иное	30 сент. 2011 г.	30 июня 2011 г.	изменение
<b>Активы</b>	<b>305 819</b>	292 056	+5%
Кредиты и авансы клиентам до вычета резервов,	223 701	217 960	+3%
в т. ч.:			
розничные	15 759	14 249	+11%
корпоративные	207 941	203 711	+2%
Кредиты и авансы клиентам, нетто	203 366	198 347	+3%
NPL 90+/Кредитный портфель	4,3%	4,3%	без изм.
<b>Собственные средства</b>	<b>36 139</b>	32 269	+12%
Коэффициент достаточности капитала	13,5%	12,5%	+1 п.п.
RoAE	23,3%	29,8%	-6,5 п.п.
Расходы/Доходы	32,6%	28,8%	+3,8 п.п.
В млн руб., если не указано иное	3 кв. 2011 г.	2 кв. 2011 г.	изменение
Чистый процентный доход до вычета резервов	3 548	3 520	+1%
Чистый процентный доход	2 827	3 299	-14%
Операционные доходы	3 012	4 628	-35%
Чистая прибыль	1 143	2 405	-52%
Чистая процентная маржа	5,0%	5,2%	-0,2 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

### По темпам роста кредитования банк отстает от рынка

Относительно первых двух кварталов года рост кредитного портфеля несколько замедлился. Кроме того, банк отстает от среднерыночных темпов кредитования (+10,6% за 9М 2011 г. против, в частности, +18% у Сбербанка). Основное увеличение произошло в сегменте розничного кредитования (+10,6% до 15,8 млрд руб.), а также в корпоративном кредитовании нефтегазовой отрасли (+12,6% до 16,5 млрд руб.) и рынка недвижимости (+6,6% до 21,7 млрд руб.). Вместе с тем снижение продемонстрировал портфель кредитов тяжелого машиностроения (-7,6% до 30,4 млрд руб.) и лизинга/финансовых услуг (-4,2% до 22,6 млрд руб.).

### Несмотря на стабилизацию NPL объем потенциально проблемных кредитов возрос

Объем потенциально проблемных корпоративных кредитов (за которыми ведется наблюдение, имеющих признаки обесценения и/или с задержкой платежа) увеличился в 3 кв. с 31 млрд руб. до 36,4 млрд руб. (до 16% портфеля), при этом заметного роста NPL не произошло. Размер безнадежных корпоративных кредитов почти не изменился, составив 2,5 млрд руб. В розничном портфеле сохранилась тенденция к некоторому улучшению качества: NPL снизился с 6,8% до 6,15%, при этом в абсолютном выражении сокращения не произошло. Норма резервирования осталась на уровне 9% от портфеля, что более чем на 210% покрывает NPL.

### Портфель ценных бумаг остался без изменения, а плечо сократилось

Портфель ценных бумаг практически не изменился кв./кв. (50 млрд руб.). Был несколько увеличен размер ценных бумаг, удерживаемых в инвестиционном портфеле (с 3,9 млрд руб. до 4,5 млрд руб.). Доля бумаг из торгового портфеля (составившего 45,5 млрд руб.), находящихся в залоге, снизилась с 25,2% до 15,9%. В 3 кв. была наполовину сокращена позиция в акциях

<b>Клиентские средства опередили прирост кредитования</b>	(до 0,56 млрд руб.), а в долговых ценных бумагах она была увеличена на 12% до 37,7 млрд руб. Кроме того, банк нарастил размещение на рынке РЕПО с 4,7 млрд руб. до 6,8 млрд руб.
<b>Убыток от торгового портфеля ценных бумаг</b>	Клиентские средства выросли на 3,6% кв./кв. до 209,2 млрд руб., опередив прирост кредитов, что позволило несколько сократить задолженность перед другими банками (на 13,9% до 15,5 млрд руб.). Депозиты физлиц (+10,2% кв./кв. до 65,3 млрд руб.), а также остатки на счетах юр. лиц (+12% до 51 млрд руб.) обусловили основной приток клиентских средств, в то время как задолженность перед государством была снижена.
<b>Достаточность капитала была увеличена допэмиссией акций</b>	Убыток, полученный от переоценки торгового портфеля ценных бумаг (936 млн руб.), привел к двукратному снижению прибыли до уплаты налога (1,4 млрд руб.) от среднеквартального значения в первой половине года (2,8 млрд руб.) Увеличение чистого процентного дохода произошло пропорционально приросту кредитного портфеля.
<b>Банк нарастил денежную позицию, остается потребность в длинной ликвидности</b>	В результате размещения акций в октябре (почти 100% выкуплено ЕБРР) в капитал банка было привлечено 2,7 млрд руб., при этом ЕБРР получил 4,81% в уставном капитале, а доля основного акционера и главы банка А. Савельева сократилась с 29,91% до 28,06%. Достаточность капитала в терминах норматива Н1 увеличилась с 11,5% до 12,4%, что позволяет банку сохранить рост кредитного портфеля на планируемом уровне 15% в год. На текущий момент ведутся переговоры о привлечении нового субординированного долга для замещения погашаемого в конце января 2012 г. субординированного кредита ЕБРР на сумму 75 млн долл.
<b>Рублевые облигации эмитента выглядят дорого</b>	В 3 кв. банк нарастил денежные средства на балансе (на 5,6 млрд руб. до 19,5 млрд руб.), которые почти полностью покрывают размер публичного долга (БО-2 номиналом 5 млрд руб. с офертой в марте 2012 г.), а также двусторонних банковских кредитов с исполнением в следующие 12 месяцев после отчетной даты. Тем не менее, учитывая наличие разрыва ликвидности на горизонте до 1 года, банк имеет высокую потребность в более длинных источниках фондирования. В случае улучшения конъюнктуры мы не исключаем появления на первичном рынке выпусков биржевых облигаций эмитента, которые зарегистрированы на сумму 7 млрд руб.
<b>Наша рекомендация sell SPB17 оправдалась</b>	Обращающиеся рублевые облигации Банка Санкт-Петербург имеют низкую торговую ликвидность и выглядят дороговато, торгуясь с доходностью менее YTW 9% при дюрации менее 1 года. Лучшей альтернативой выпускам эмитента являются БО-3 ОТП Банка (-/Ba2/BB), предлагающие YTP 10,8% @ ноябрь 2012 г.
<b>Наша рекомендация sell SPB17 оправдалась</b>	В нашем комментарии к отчетности Банка Санкт-Петербург за 1П 2011 г. от 14 сентября мы рекомендовали занимать короткую позицию в евробонде SPB17 (по цене 98% от номинала), считая его переоцененным, исходя из низкой вероятности исполнения встроенного call-опциона. Наша рекомендация оправдалась: цена бондов упала на 6 п.п. до 92% от номинала. Исходя из текущей доходности 5Y UST, к которой привязаны купоны после даты call-опциона (июль 2012 г.), выпуск SPB17 имеет YTM 10,5%, что соответствует справедливой премии около 100 б.п. к выпуску AlfaBank17 (с купоном 7,88% годовых).

## ЗАО «Райффайзенбанк»

---

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

### Аналитика

---

Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай	denis.poryvay@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова	maria.pomelnikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801
Павел Папин	pavel.papin@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Ирина Ализаровская	irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 99 00 доб. 1706

### Продажи

---

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Алексей Баранов		(+7 495) 981 2857

### Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146

### Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин		(+7 495) 721 2846
-----------------	--	-------------------

### Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов		(+7 495) 721 2835
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Надежда Зотова		(+7 495) 221 9801

**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 банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту 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.