

Пульс рынка

- ▶ **Мартовский "провал" на рынке труда США.** Как мы и ожидали, отчет по рынку труда в пятницу оказался сильно хуже ожиданий: общее число занятых в несельскохозяйственных секторах увеличилось в марте лишь на 88 тыс. (ожидалось 193 тыс.). Наибольшее замедление прироста новых рабочих мест произошло в частном секторе (+95 тыс. против 246 тыс. в феврале). Лишь благодаря сокращению общего трудоспособного населения (в т.ч. по демографическим причинам) произошло даже снижение уровня безработицы с 7,7% до 7,6%. Похоже, что состояние экономики США оказалось недостаточно сильным, чтобы безболезненно пережить повышение налогов и сокращение госрасходов.
- ▶ **Рубль в движении.** После того как 3 апреля рубль перешел в зону продаж валюты ЦБ (выше 35,65 руб. за бивалютную корзину), к концу недели его падение усилилось. Это, на наш взгляд, должно было сопровождаться более существенными интервенциями. По нашим оценкам, на текущих уровнях ЦБ может продавать по 30-100 млн долл. в день. Интервенции будут усиливаться, если падение рубля продолжится, но, по нашему мнению, в ближайшее время они едва ли превысят 200 млн долл. в день. То, что интервенции остаются небольшими, связано со стремлением ЦБ достичь более гибкого курса. Отдельно стоит отметить, что такие незначительные продажи валюты оказывают несущественный эффект на ликвидность.
- ▶ **Короткие ставки продолжат колебаться в диапазоне 5,5-6,0%.** На прошлой неделе, как мы и ожидали, произошло ослабление напряженности на денежном рынке, ставка RUONIA опустилась ниже 6%. Банки погасили РЕПО с ЦБ (до 1,2 трлн руб. с 1,55 трлн руб.), что стало возможным благодаря: снижению корсчетов (с 860 млрд руб. до 680 млрд руб.) и притоку средств из бюджета, который за неделю, по нашим оценкам, обеспечил чистое поступление в систему ~170 млрд руб. Из 100 млрд руб. на этой неделе Казначейство впервые предложит в четверг 50 млрд руб. на 3-мес. под мин. 6,5%. Таким образом, наши ожидания, что срок размещения депозитов постепенно увеличится, полностью оправдываются. Столкнувшись с непредвиденным оттоком ликвидности в начале года, связанным с крупными возвратами НДС, Казначейство размещало в начале года только на 1 неделю. Мы прогнозируем, что по мере накопления средств бюджетом в ближайшие месяцы заметно увеличатся не только сроки, но и объемы размещенных средств. Мы считаем, что, несмотря на окончание налогов, на этой неделе однодневные ставки продолжат колебаться в диапазоне 5,5%-6,0% (ввиду рисков, связанных с лимитной политикой ЦБ).
- ▶ **Нерезиденты, наконец, проявили интерес к ОФЗ.** На прошлой неделе на рынке ОФЗ наблюдалась повышенная активность нерезидентов, что привело к ценовому росту бумаг: так, 15-летние ОФЗ 26207 подорожали на 2 п.п. до 110,0% от номинала. При этом в конце недели покупки были особенно активными (цены в "длине" подскочили на 1,2 п.п.). Произшедшее накануне обесценение рубля (в 1-й половине недели бивалютная корзина укрепилась на 73 копейки до 35,8 руб.) не отпугнуло иностранцев, которые обычно чувствительно реагируют на динамику курса. По-видимому, нерезиденты воспринимают произошедшее как временное явление и в целом позитивно смотрят на рубль/нефть в среднесрочной перспективе (в этом случае коррекция рубля могла стать сигналом для того, чтобы относительно дешево "зайти" в ОФЗ). Стоит отметить, что на прошлой неделе произошло сильное движение вниз доходностей базовых активов (10-летние UST снизились на 5 б.п. до YTM 1,80%), что также могло активизировать приток средств в суверенные бонды GEM, имеющие относительно высокие номинальные доходности. Изменение настроений на внешних рынках (в апреле-мае случается часто) может быстро вернуть ОФЗ на "круги своя" (и не факт, что локальные банки будут готовы поставить "высокие биды").
- ▶ **Предложение от ЛСР - не самое лучшее на рынке.** Группа ЛСР (-/ В2/В) начала маркетинг 3-летних БО-4 номиналом 3 млрд руб. по которым предусмотрена амортизация (с тремя последними купонными выплатами погашается по трети номинала). Ставка купона озвучена на уровне 10,5-10,75% годовых, что соответствует YTP 10,78-11,04%/DTP 2,25 – 2,26 года. Ориентир предполагает премию к кривой ОФЗ в 483-509 б.п. Обращающиеся выпуски эмитента имеют низкую ликвидность, котировки ЛСР-4 находятся на уровне YTP 10,17% @ октябрь 2014 г. (= ОФЗ + 440 б.п.). По нашему мнению, лучшей альтернативой новым бумагам ЛСР с точки зрения риск/доходность являются облигации ЛСС-2 (YTM 11,7% = ОФЗ + 560 б.п.), с момента размещения они подорожали на 4 п.п.

Темы выпуска

- ▶ **КБ Восточный Экспресс: ужесточение регулирования бросает вызов для капитала**

КБ Восточный Экспресс: ужесточение регулирования бросает вызов капиталу

Ужесточение
регулирования -
основной вызов

КБ Восточный Экспресс (Moody's: B1/Стабильный), 29-й по величине активов российский банк (по данным Интерфакса на 1 января 2013 г., +1 ступень с 3 кв. 2012 г.), опубликовал финансовые результаты за 4 кв. 2012 г. по МСФО, которые мы оцениваем нейтрально. Рост кредитного портфеля остался на уровне 3 кв. (+13,5% до 188,2 млрд руб.), заметно консервативнее динамики основных розничных игроков (так, в 4 кв. портфель ХКФ Банка увеличился на 31%, ТКС - на 21%), но выше, чем у Сбербанка (его розничный портфель без ипотеки вырос на 3,75%). Чистая процентная маржа за 2012 г. просела на 1,1 п.п. до 16,2%, что ниже уровня 2011 г.

Допэмиссия акций в 4 кв. в объеме 4,9 млрд руб. позволила повысить достаточность капитала 1-го уровня на 1,7 п.п. до 14,2%, при этом показатель Н1 увеличился на 1,3 п.п. до 12,01% на 1 января 2013 г. На 1 марта 2013 г. он снизился до 10,95%, что, по нашему мнению, стало следствием роста кредитования темпами, опережающими прибыльность, а также вступления в силу Положения № 287-П (повышения коэффициентов рыночного риска). Включение локального выпуска субординированных облигаций номиналом 4,5 млрд руб. (со ставкой купона 13,6% годовых) в расчет капитала 2-го уровня (размер основного капитала позволяет повысить достаточность капитала, по нашим оценкам, на 0,65 п.п. (при прочих равных).

Учитывая относительно высокую эффективную ставку по кредитам (25-30%), а также небольшой запас капитала, основным вызовом для банка является планируемое в середине этого года повышение коэффициентов риска по необеспеченным розничным кредитам. Это ужесточение, по нашим оценкам, приведет к снижению достаточности капитала на 2 п.п. (при стагнации розничных кредитов). Мы не исключаем, что во 2П 2013 г. банку придется заметно ограничить темпы кредитования и/или снизить эффективную ставку по кредитам (< 25% годовых, чтобы соответствовать более низким коэффициентам риска) в ущерб чистой процентной марже. В сравнении с лидерами розничного рынка (банками ТКС и ХКФ) КБ Восточный Экспресс имеет низкий запас капитала.

Ключевые финансовые показатели КБ Восточный Экспресс

| В млн руб., если не указано иное | 31 дек. 2012 | 30 сент. 2012 | изм. |
|---|--------------|---------------|-----------|
| Активы, в т.ч. | 222 854 | 190 767 | +17% |
| Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.: | 188 177 | 165 790 | +13% |
| розничные | 184 431 | 163 758 | +13% |
| корпоративные | 3 746 | 2 031 | +84% |
| NPL 90+/Кредитный портфель | 7,6% | 8,1% | -0,5 п.п. |
| Вложения в ценные бумаги | 10 946 | 9 029 | +21% |
| Выпущенные долговые бумаги | 11 115 | 8 123 | +37% |
| Депозиты клиентов | 137 649 | 122 852 | +12% |
| Собственный капитал | 27 682 | 21 592 | +28% |
| Коэффициент общей достаточности капитала (Базель) | 14,6% | 13,0% | +1,6 п.п. |
| Чистая процентная маржа | 16,2% | 16,8% | -0,6 п.п. |
| В млн руб., если не указано иное | 4 кв. 2012 | 3 кв. 2012 | изм. |
| Чистый процентный доход до резервов | 7 970 | 6 685 | +19% |
| Чистый комиссионный доход | 130 | 103 | +26% |
| Операционные доходы | 4 494 | 4 240 | +6% |
| Чистая прибыль | 1 084 | 1 328 | -18% |

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

| | |
|---|--|
| Экспансия в розницу продолжилась умеренными темпами... | В 4 кв. 2012 г. прирост розничного кредитования, на котором специализируется банк (доля в портфеле - 98%), составил 12,6% кв./кв. (до 184,4 млрд руб.), при этом наибольший темп продемонстрировали кредиты МСБ (+26%) и автокредиты (+21%). Потребительские кредиты и кредитные карты, которые занимают 78,5% сегмента, выросли на 11,8% и 12,5%, соответственно. Основной вклад в увеличение корпоративного кредитования внесло "обратное РЕПО" (в котором контрагентом является не банк), его объем увеличился на 1,4 млрд руб. (в залог были получены ценные бумаги на сумму 1,6 млрд руб.). |
| ...без признаков ухудшения качества | Объем розничных кредитов с просрочкой и/или с признаками обесценения стабилизировался на уровне 28 млрд руб. и сократился в отношении к портфелю с 17,22% в 3 кв. до 15,4%, что может свидетельствовать об ожидавшемся нами улучшении качества кредитного портфеля. Показатель NPL 90+ также снизился с 7,8% в 3 кв. до 7,5%. Позитивное влияние на качество портфеля оказала в том числе и продажа пула плохих кредитов в объеме 1,3 млрд руб. (NPL 360+). В корпоративном сегменте (без учета сделок обратного РЕПО) концентрация плохих кредитов (NPL 90+) осталась на уровне 23,5%. |
| Невысокая норма резервирования | Норма резервирования снизилась с 6,5% в 3 кв. до 6,0%, при этом покрытие резервами NPL 90+ по собственным кредитам осталось на уровне 88%. Кроме того, покрытие просрочки составляет всего 40%, что свидетельствует о невысоком уровне резервирования. Досоздание резервов для увеличения покрытия проблемных кредитов (NPL 90+) потребует отвлечения из капитала 1,5 млрд руб., что заметно снизит достаточность капитала на 0,7 п.п. (это не комфортно при текущем запасе капитала и планируемом ужесточении регулирования). |
| Произошло заметное снижение рыночного риска | В 4 кв. 2012 г. портфель ценных бумаг был предусмотрительно сокращен более чем в два раза (до 4 млрд руб.). На 6 млрд руб. было увеличено обратное РЕПО, при этом в сопоставимом объеме банк привлек средства по РЕПО у ЦБ, что, по-видимому, связано с реализацией процентного арбитража на денежном рынке. Также банк нарастил задолженность по МБК (на 5,5 млрд руб.) и в сопоставимом объеме разместил ликвидность в других банках. |
| Комфортный запас ликвидности | Приток клиентских средств (+14,6 млрд руб.), являющихся основным источником фондирования (с долей в обязательствах 86%), оказался меньше инвестиций в рост кредитного портфеля (+21,3 млрд руб.). Недостаток был компенсирован за счет размещения долговых ценных бумаг (+3 млрд руб.) и вливания в капитал. Запас денежных средств повысился на 2,8 млрд руб. Как и у большинства розничных банков, ликвидная позиция Восточного Экспресса находится на комфортном уровне: 68% всех кредитов гасится в течение 12 месяцев. |
| Облигации эмитента не самые привлекательные в секторе | Обращающиеся выпуски Восточного Экспресса имеют низкую ликвидность, что характерно для банков далеко за пределами первого эшелона. Годовые БО-4 котируются с YTP 9,8% (=ОФЗ + 410 б.п.), 1,5-годовые БО-10 имеют YTP 10,6% (=ОФЗ + 480 б.п.). Лучшей альтернативой облигациям эмитента являются БО-4 ТКС Банка (-/B2/B+), новая ставка купона (оферта - 22 апреля) была установлена на уровне 11% годовых к погашению через 2 года (YTM 11,3% = ОФЗ + 545 б.п.). |

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 | ТНК-ВР |
| Газпром нефть | Транснефть |
| Лукойл | |

Транспорт

| | |
|------------|-------------------|
| Аэрофлот | Трансконтейнер |
| НМТП | ЮТэйр |
| Совкомфлот | Globaltrans (НПК) |
| Трансаэро | |

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

| | |
|--------|-----------|
| X5 | Синергия |
| Магнит | Черкизово |
| О'Кей | |

Машиностроение

| | |
|----------------|---------|
| Гидромашсервис | Соллерс |
| КАМАЗ | |

Строительство и девелопмент

| | |
|------------|-----|
| ЛенСпецСМУ | ЛСР |
|------------|-----|

Финансовые институты

| | |
|-----------------------------|----------------------|
| Абсолют Банк | Банк Санкт-Петербург |
| АИЖК | Банк Центр-инвест |
| Альфа-Банк | ВТБ |
| Азиатско-Тихоокеанский Банк | ВЭБ |
| Банк Москвы | ЕАБР |
| Банк Русский Стандарт | Газпромбанк |

Металлургия и горнодобывающая отрасль

| | |
|-------------------|-------------|
| АЛРОСА | Распадская |
| Евраз | РМК |
| Кокс | Русал |
| Металлоинвест | Северсталь |
| ММК | СУЭК |
| Мечел | ТМК |
| НЛМК | ЧТПЗ |
| Норильский Никель | Uranium One |

Телекоммуникации и медиа

| | |
|-----------|------------|
| ВымпелКом | ПрофМедиа |
| МТС | Ростелеком |
| Мегафон | Теле2 |

Химическая промышленность

| | |
|---------|--------------------|
| Акрон | Нижнекамскнефтехим |
| ЕвроХим | |

Электроэнергетика

| | |
|------------|----------|
| Энел ОГК-5 | МОЭСК |
| Ленэнерго | РусГидро |
| Мосэнерго | ФСК |

Прочие

| |
|-------------|
| АФК Система |
|-------------|

| | |
|-----------------------|---------------|
| КБ Восточный Экспресс | Промсвязьбанк |
| КБ Ренессанс Капитал | РСХБ |
| ЛОКО-Банк | Сбербанк |
| МКБ | ТКС Банк |
| НОМОС Банк | ХКФ Банк |
| ОТП Банк | |

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика февраля: "пациент" скорее жив...

Платежный баланс

Отток капитала в январе мог составить 8-10 млрд долл.

Инфляция

Инфляцию подогрели алкоголь и сигареты

Валютный рынок

Курс рубля в 1 кв. 2013 г.: в ожидании дальнейшего укрепления

Курс рубля «пустился в бега»

Монетарная политика ЦБ

Решение ЦБ по ставкам: медлить нельзя понизить

Заседание ЦБ обошлось без сюрпризов

Вечная дилемма ЦБ, или как не поддаваться искушению

Э. Набиуллина была выдвинута на пост главы ЦБ: сюрприз с оттенком консервативности

Рынок облигаций

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

ОФЗ "отстрелялись" - на очереди 1-й эшелон

Case-study: где выше прибыльность - в ОФЗ или 1-м эшелоне?

Промышленность

Промышленность перешла в отступление?

Внешняя торговля

Рост импорта из стран дальнего зарубежья остается сдержанным

Ликвидность

Новый штурм 2-триллионных высот РЕПО намечен на апрель?

Конвертация трансферта в Резервный фонд — новый канал ликвидности от Минфина?

ЦБ РФ: реформа рефинансирования

Бюджет

Бюджетная анти-диета

Долговая политика

Комфортный план Минфина по заимствованию

Банковский сектор

Новые меры ЦБ РФ по ограничению роста потребкредитов в борьбе за их качество

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

| | | |
|-----------------------|---------------------|-------------------|
| 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 |

Торговые операции

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

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 Шапедько | | (+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 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.