

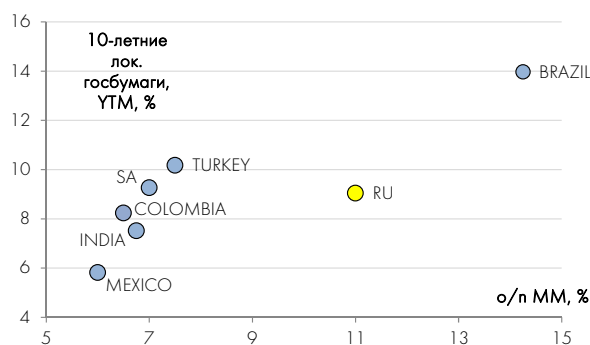


Рынок ОФЗ

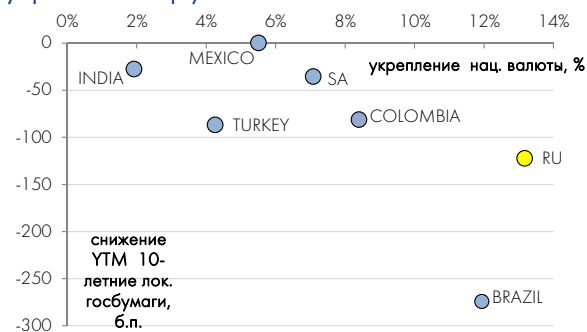
Аукционы ОФЗ: Минфин не выходит за рамки своего квартального плана

Сегодня на аукционах Минфин предложит 11-летние 26207 с фиксированным купоном и 4-летние 29011 с плавающим купоном (6M RUONIA + 97 б.п.) в объемах, соответствующих остаткам, доступным к размещению в 1 кв. (12 млрд руб. и 18,6 млрд руб.). За прошедшую неделю доходности длинных классических ОФЗ опустились на 50 б.п. до отметки YTM 9%. Катализатором ралли стало смягчение риторики FOMC, спровоцировавшее очередную волну спроса на суверенные долги EM, при этом ОФЗ выглядит лучше остальных EM за исключением Бразилии. Вчера, несмотря на продолжающееся укрепление рубля (доллар ушел ниже 68 руб.), наблюдалась коррекция на коротком конце кривой (бумаги ушли в диапазон 9,6-10% годовых ближе к депозитной ставке ЦБ), что выглядит оправданным, учитывая нежелание ЦБ снижать ключевую ставку (а значит, и депозитную ставку) в ближайшее время. Кстати говоря, в сравнении с другими EM ОФЗ имеют самый низкий (<0) спред длинных госбумаг к о/п ставке, что свидетельствует об их перекупленности (даже с учетом ожиданий по ставке). В то же время в сравнении с произошедшим с начала февраля укреплением рубля снижение доходностей ОФЗ не выглядит избыточным (для нерезидентов уровень локальных о/п ставок является вторичным: основными факторами являются абсолютные доходности в сравнении с другими EM и ожидания по валютным курсам). Пока нефть остается в растущем тренде, коррекцию в длинных ОФЗ ждать не стоит. Поддержку также оказывает избыток рублевой ликвидности и низкий объем предложения новых бумаг от Минфина. В этой связи стоит отметить, что с начала года чистое размещение ОФЗ оказалось нулевым. Минфин, скорее всего, сможет реализовать весь объем 26207 в диапазоне YTM 9-9,1% или даже ниже. Мы считаем, что в текущих условиях ведомству во 2 кв. стоило бы заметно увеличить предложение.

ОФЗ имеют самые низкие спреды к о/п ставке Основным фактором ралли стало укрепление рубля



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка



По нашим оценкам, плавающие ОФЗ уже достигли своих справедливых уровней: их синтетические доходности на 50 б.п. ниже депозитной ставки ЦБ, то есть их цены учитывают снижение ключевой ставки на 50 б.п. (для сравнения, классические ОФЗ предполагают снижение ставки более чем на 100 б.п.). Как следствие, спрос на бумаги мы ожидаем на уровне рынка или с небольшим дисконтом к нему (предложение выглядит низким).

Рынок корпоративных облигаций

В НПФ будет перечислено 259 млрд руб.: фактор сужения кредитных спредов

Таким является итог переходной компании 2015 г., в результате которой из удовлетворенных 7,58 млн заявлений граждан 4,09 млн человек перевели свои пенсионные накопления из ПФР в НПФ. Отметим, что эти средства не являются новыми: они находились на рынке в форме или ценных бумаг, или депозитов (за счет которых банки могли также инвестировать в долговые ценные бумаги). Однако вследствие перераспределения средств с депозитов банков на счета УК произойдет снижение их стоимости для рынка облигаций (в отличие от банков у УК нет понятия стоимости находящихся в управлении средств, есть только некие ориентиры по доходности). Этот фактор будет выступать в пользу сужения спреда корпоративных бумаг к суверенной кривой. По-видимому, в том числе с этим обстоятельством связано появление на первичном рынке 5-летних корпоративных бумаг: в маркетинге находятся Металлоинвест и ПКТ, вчера СИБУР в результате сбора книги заявок на облигации 10 млрд руб. установил ставку купона 10,5% годовых (YTP 10,78% = ОФЗ + 168 б.п.).

Банк Санкт-Петербург: кредитный риск может напомнить о себе. См. стр. 2

Банк Санкт-Петербург: кредитный риск может напомнить о себе

Улучшение операционных показателей смогло компенсировать сезонный всплеск административных расходов

Результаты Банка Санкт-Петербург (-/B1/BB-) по МСФО за 4 кв. 2015 г. оказались во многом на уровне 3 кв.: небольшое снижение чистой прибыли с 1,12 млрд руб. до 931 млн руб. стало следствием главным образом сезонного увеличения административных расходов на 858 млн руб. до 3,4 млрд руб., которое нивелировало улучшение основных показателей. Чистая процентная маржа расширилась кв./кв. на 66 б.п. до 4,02% при неизменной стоимости риска на уровне 3,75%. Такая динамика чистой процентной маржи по-видимому связана с переучетом части дохода от торговых операций с валютой и производными инструментами (он сократился с 2 млрд руб. до 861 млн руб.) в состав процентного дохода. Также позитивным моментом стало увеличение чистого комиссионного дохода на 10,6% до 1,14 млрд руб. В этом году менеджмент ожидает снижения стоимости риска до 2,5-3%, что, по нашим оценкам, при прочих равных условиях повысит чистую прибыль на 60-100% до 6-7,7 млрд руб. (это соответствует ROAE на уровне 10-13,5%).

Сохраняется запас капитала

Благодаря позитивной динамике долговых рынков переоценка инвестиционных ценных бумаг позволила получить совокупную прибыль (то, что непосредственно влияет на капитал) в размере ~1 млрд руб. Достаточность капитала 1-го уровня по МСФО (в соответствии с Базель 1) из-за переоценки валютных кредитов снизилась еще на 40 б.п. до 9,88%, что соответствует комфортному уровню loss absorption в сравнении с другими крупными универсальными банками. Отметим, что в соответствии с Базель 3, адаптированному ЦБ РФ на основе РСБУ, достаточность капитала 1-го уровня (H1.2), напротив, возросла на 40 б.п. до 8,82% (при минимально допустимом уровне 4,5%).

Ключевые финансовые показатели Банка Санкт-Петербург

в млрд руб., если не указано иное	31 дек. 2015	30 сент. 2015	изм.
Активы, в т.ч.	562,5	527,6	+7%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	370,3	352,7	+5%
розничные	53,5	52,9	+1%
корпоративные	316,8	299,7	+6%
NPL 1+/Кредитный портфель	5,9%	4,9%	+1,0 п.п.
Собственный капитал	56,8	55,7	+2%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	15,6%	16,3%	-0,7 п.п.
Выпущенные долговые бумаги	36,6	39,0	-6%
Средства клиентов	326,0	312,4	+4%
ROAE	6,7%	6,7%	-2,6 п.п.
в млрд руб., если не указано иное	4 кв. 2015	3 кв. 2015	изм.
Чистый процентный доход до резервов	5,1	4,1	+24%
Чистый комиссионный доход	1,1	1,0	+11%
Чистая прибыль	0,9	1,1	-18%
Чистая процентная маржа	4,0%	3,4%	+0,6 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Рост корпоративного кредитования...

Основной вклад в прирост кредитного портфеля (+5% кв./кв. до 370,3 млрд руб.) внес корпоративный сегмент за счет как переоценки валютных кредитов, так и прироста рублевых кредитов (+7,4 млрд руб. до 237 млрд руб.). При этом розничное кредитование демонстрирует слабый рост (+1%) исключительно за счет ипотеки (+7,7 кв./кв.).

... несмотря на реализацию кредитного риска

Показатель NPL 90+ вырос на 9,9% кв./кв. (более скромными темпами чем в 3 кв., тогда было +38,2% кв./кв.) до 16,04 млрд руб. (~4,3% портфеля). Однако динамика объема кредитов на ранней стадии просрочки NPL 1-90 дней (рост более чем в два раза с 2,5 млрд руб. до 5,65 млрд руб.) свидетельствует о продолжающейся реализации кредитного риска, прежде всего, в корпоративном сегменте. Объем сформированных резервов на уровне 35 млрд руб. (=2,18x NPL 90+) не выглядит избыточным, учитывая размер обесцененных, но еще не просроченных кредитов (24 млрд руб.).

23 марта 2016 г.

Короткий "суборд"
СТРЕТЕ 17 интерес для
покупки

Учитывая некоторый запас капитала (сформированный благодаря докапитализации АСВ), мы не исключаем, что банк может произвести выкуп "субордов" старого образца. Мы рекомендуем покупать "старый" "суборд" СТРЕТЕ 17, который имеет доходность около УТМ 9% (что заметно выше рублевого возврата на капитал - 8%).

Денис Порывай
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика ноября: позитивных сюрпризов немного

Улучшения в промышленности пока неустойчивы

Инфляция

Новые недельные данные по инфляции оказались не слишком обнадеживающими

Санкции против Турции уже сказываются на ценах — аргумент против снижения ключевой ставки

Инфляция в ноябре: позитивная динамика еще недостаточно стабильна для снижения ставки

Монетарная политика ЦБ

ЦБ демонстрирует последовательность решений

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

Ликвидность

Проблема ограниченности лимитов у менее крупных банков удерживает ставки МБК от снижения

Декабрьский всплеск бюджетных поступлений по-прежнему реален?

ЦБ не исключает продаж валюты из резервов для абсорбирования излишков рублевых средств

Валютный рынок

Отток капитала продолжается, несмотря на рефинансирование компаниями внешнего долга за рубежом

Банки предпочли не брать дорогое годовое валютное РЕПО

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

Бюджет и долговая политика

При сохранении текущей цены на нефть и курса рубля бюджет может потерять порядка 2% ВВП доходов

Минфин не намерен повышать налоги как минимум до 2018 г., пойдет на сокращение расходов

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

Рынок облигаций

Стабилизация рубля способствует спросу на госбумаги: инвесторы не теряют веру в снижение ставки

Размещение инфляционных бумаг прошло без былого ажиотажа

Банковский сектор

В преддверии декабрьского пика погашений произошел заметный отток валюты

Введение нового норматива LCR: последствия для рынка и банковской системы



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список покрываемых эмитентов

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

Нефтегазовая отрасль

Башнефть	Новатэк
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	Сбербанк	



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
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
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализоровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Федор Корначев		(+7 495) 221 9851
Наталья Колупоева		(+7 495) 221 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

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

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
Тимур Файзуллин		(+7 495) 221 9856
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «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 и другие финансовые инструменты. 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.