

Пульс рынка

- **Котировки нефти не предполагают сокращение предложения.** Вчера нефть продолжила дешеветь (Brent - ниже 77 долл./барр.) на ожиданиях, что на сегодняшнем заседании страны ОПЕК решат не сокращать добычу. Это, как мы и ожидали, оказало давление на котировки российских евробондов и привело к заметному ослаблению рубля (вчера потерял еще 1,3 руб. к доллару). На этом фоне итоги аукционов по ОФЗ оказались слабыми: из предложенных 10 млрд руб. было реализовано лишь 660 млн руб. Низкий спрос на 1,5-годовые бумаги (средневзвешенная доходность составила YTM 10,2% против YTM 10,06% на прошлой неделе) свидетельствует о высоких ожиданиях повышения ставки ЦБ. Большой интерес участники проявили к размещению 9-летних ОФЗ 26215: спрос составил 92% предложения, но нежелание ведомства предлагать заметную премию (отсечка на уровне YTM 10,41%) оставило большую часть заявок неудовлетворенными. Высокий спрос на длинные ОФЗ отражает, по-видимому, объем коротких позиций в выпуске, который участники предполагали закрыть на аукционе. Сегодня выпуск котируется с YTM 10,48%. Мы рекомендуем сохранять короткие позиции в длинных ОФЗ (исходя из недельных данных, инфляция приблизилась к 9% г./г., и мы ожидаем ее на уровне 9,4% г./г. по итогам года). Американские рынки сегодня закрыты на День благодарения, что обусловит низкую торговую активность на глобальных рынках.
- **Банк Русский Стандарт (B+/B2/B) предлагает заменить старый "суборд" на новый.** БРС направил держателям выпуска RUSB 18 (старого "суборда", 350 млн долл.) предложение об изменении его условий: продление срока погашения до 2020 г., внесение условия loss-absorption (по Положению 395-П), повышение купона с 10,75% до 13% годовых. Премия за согласие - 5 п.п. от номинала. Отметим, что сейчас выпуски RUSB 15,16,18, являющиеся по сути старшими (т.к. по ним нет условия loss absorption), котируются с доходностью больше YTM 25%, что предполагает высокую вероятность дефолта/реструктуризации по ним (по каким-то причинам банк не выкупает собственные сильно подешевевшие бумаги). За 10М в резервы (21,5 млрд руб.) ушла почти вся прибыль, при этом просрочка по кредитам физлиц остается на высоком уровне 23,4% (без учета реструктурированных кредитов). По нашим оценкам, БРС имеет низкую способность к абсорбированию убытков, в текущих условиях предложенные условия обмена выглядят неинтересно.
- **Сбербанк (-/Baa2/BBB): продолжающееся ухудшение качества кредитов давит на прибыль, а девальвация - на капитал.** Результаты по МСФО за 3 кв. 2014 г. произвели на нас умеренно негативное впечатление. Отчисления в резервы под обесценение долговых активов выросли на 41,6% кв./кв. до 104,5 млрд руб., составив 41% всех чистых процентных доходов (стоимость риска - 2,3% при чистой процентной марже 5,7%). На фоне существенной переоценки валютных активов и заметного роста реструктурированных кредитов (на 221,5 млрд руб. или 1,4% всего портфеля) повышение NPL 90+ было относительно небольшим (на 0,1 п.п. до 3,5%). Объем списаний "плохих" кредитов остался на уровне 0,16% (25,9 млрд руб.). Об отсутствии признаков улучшения качества кредитов говорит динамика просрочки 1-90 дней (+21,6% по корпоративному сегменту и +14% по розничному). Основным фактором роста кредитного портфеля (+7% кв./кв.) стала переоценка валютных кредитов (их объемы остались на уровне 72,8 млрд долл. и 13 млрд евро, соответственно), а прирост рублевых кредитов составил лишь 2,9%. Удорожание стоимости фондирования (в среднем 4,7% против 4,3% в 4 кв. 2013 г.) происходит пропорционально повышению ключевой ставки с учетом доли ЦБ в обязательствах (=4 п.п. x 10,6%), что свидетельствует о низкой чувствительности ставок для физлиц и юрлиц к росту ключевой ставки. По портфелю ценных бумаг (его объем увеличился на 1,7% до 2,19 трлн руб., 94% учитывается в инвестиционном портфеле) был получен убыток (32,7 млрд руб.), при этом 33,3 млрд руб. было отражено в капитале (фонд переоценки инвестиционных ц/б, имеющих в наличии для продажи), а остальное - в P&L (в виде прибыли по торговым ц/б). Частично этот убыток был компенсирован прибылью, полученной от операций с валютой (по нашим оценкам, она составила 30,2 млрд руб. против 18,1 млрд руб. во 2 кв.). Чистая прибыль сократилась на 27% до 70,9 млрд руб., ROAE снизился с 20,1% во 2 кв. до 14,3%, что оказалось ниже темпа прироста RWA (+31% в годовом выражении) и привело к сокращению общей достаточности капитала на 0,5 п.п. По РСБУ H1.0 также заметно снизился (на 51 б.п. до 11,73% на 1 ноября 2014 г.) вследствие валютной переоценки активов, но запас прочности все еще сохраняется (в отличие от ВТБ, который запросил средства из ФНБ). Со счетов клиентов (и рублевых, и валютных) наблюдался небольшой отток, поэтому рублевое кредитование потребовало привлечения дополнительного фондирования от ЦБ (+298,5 млрд руб.). В настоящий момент выпуск SBER 16 со спредом 192 б.п. к суверенной кривой выглядит дорогим, лучшей альтернативой могут быть находящиеся в маркетинге годовые бумаги ВТБ. На рынке еврооблигаций мы не ждем позитивной ценовой динамики, по крайней мере, в краткосрочной перспективе, учитывая снижение цен на нефть.

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

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: тень роста

Производство: начало импортозамещения или статистический выброс?

Валютный рынок

Готов ли рубль к свободному плаванию?

Валютное РЕПО: ЦБ РФ построил мощную линию обороны вдали от фронта

ЦБ решился на предоставление валюты через свопы

Долговая политика

Амбициозный план по размещению ОФЗ не означает агрессивного предложения

Рынок облигаций

Спред к ОФЗ > 200 б.п.: новая реальность или временная диспропорция?

Без пенсионных накоплений: нейтрально для ОФЗ, негативно для остальных

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

Платежный баланс

Рубль не заметил улучшения платежного баланса

Инфляция

Инфляция в 8,1% не предел?

Запрет на импорт: роста цен не избежать

Ликвидность

ЦБ готов поддержать рынок длинной ликвидностью

ЦБ упрощает процедуру получения рефинансирования

Монетарная политика ЦБ

Новые оттенки денежно-кредитной политики ЦБ РФ

Бюджет

Минфин закладывает траты из Резервного фонда

В 2015 г., вероятно, придется тратить Резервный фонд

Банковский сектор

Банки РФ продолжают наращивать рублевое кредитование и выводить средства со счетов нерезидентов

Компании аккумулируют средства для выплаты внешнего долга в 4 кв.

Интервенции ЦБ временно покрыли дефицит валюты

Несмотря на дефицит валютного фондирования, банки не сокращают «лонг» в валюте

Для погашения 100 млрд долл. в 2015 г. потребуется вмешательство ЦБ

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
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
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 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.