



29 ноября 2016 г.

## Валютный и денежный рынок

### ЦБ не увеличивает объем изъятия ликвидности

Сегодня на депозитном аукционе регулятор установил лимит на уровне 330 млрд руб. ЦБ не стал увеличивать объемы абсорбирования, т.к. приток ликвидности за счет автономных факторов, согласно прогнозу регулятора, будет недостаточно высоким. Так, несмотря на то, что ЦБ ожидает увеличения поступлений по бюджетному каналу (550 млрд руб.), его прогноз предполагает отток за счет операций предоставления/абсорбирования ликвидности (-40 млрд руб.), что выглядит необычно, т.к. завтра в систему поступят средства недельного депозита в объеме 300 млрд руб. Поэтому прогноз ЦБ, вероятно, предполагает увеличение объема депозитов по фиксированной ставке на 340 млрд руб. (в отсутствие погашений по аукционному РЕПО).

## Рынок корпоративных облигаций

### ХКФ Банк: восстановление продолжается

ХКФ Банк (-/B2/B+) представил финансовые результаты по МСФО за 3 кв. 2016 г. Банк получил чистую прибыль (2,8 млрд руб., ROAE 28,8%), которая свидетельствует о продолжившемся восстановлении прибыльности после ее падения в 2014-2015 гг. (напомним, что во 2 кв. прибыль составила 1,9 млрд руб.). Как и в прошлый квартал, улучшение стало следствием сокращения отчислений в резервы под обесценение плохих кредитов (с 2,8 млрд руб. во 2 кв. до ~2 млрд руб.). Несмотря на стагнацию кредитования (кредитный портфель сократился на 0,5% кв./кв.), произошло некоторое увеличение чистого процентного дохода (+1,6%), что отражает, скорее всего, улучшение качества кредитов (по следующим причинам: некоторые проблемные заемщики стали платить, старые плохие кредиты замещаются новыми, приносящими процентный доход). Кстати говоря, в 3 кв. валовая выдача кредитов составила 51 млрд руб. NPL 90+ сократился на 3,3 млрд руб. до 14 млрд руб. (7,7% портфеля), при этом списано было существенно больше (6,5 млрд руб.), т.е. признаков устойчивого улучшения качества кредитов нет. Покрытие резервами NPL 90+ комфортно (126%). Полученная прибыль вместе со спадом кредитования привели лишь к увеличению достаточности капитала 1-го уровня (на 10 б.п. до 7,5% при мин. 4,5%), по методологии ЦБ РФ, соответствующей стандартам Базель 3. По нашим оценкам, этого запаса достаточно, чтобы абсорбировать единовременное (в течение квартала) появление новых проблемных кредитов в размере 7% портфеля. С момента нашей рекомендации от 14 марта выпуск HCFBRU 21 подорожал на 20 п.п. до 103,7% от номинала и сейчас предлагает доходность 9,7%. По нашему мнению, опережающий потенциал для ценового роста исчерпан, рекомендуем к покупке HCFBRU 20 с YTM 8,2% (старый суборд), в отношении которого эмитент, учитывая восстановление достаточности капитала, может принять решение к выкупу (кстати говоря, в ноябре ХКФ Банк выплатил дивиденды на 752 млн руб.).

### Банк Санкт-Петербург: пока нет признаков снижения стоимости риска. См. стр. 2

### АФК Система: среднесрочная стратегия позволит поддерживать долговую нагрузку на комфортном уровне

АФК Система (BB/-/BB-) опубликовала достаточно сильные результаты за 3 кв. 2016 г., продемонстрировав рост рентабельности и снижение общего долга корпоративного центра. Рост выручки на 1,3% г./г. был обеспечен показателями Детского мира и Сегежа Групп, а повышение рентабельности OIBDA на 2 п.п. – положительной динамикой прибыли МТС Банка в результате снижения резервов и управленческих расходов. В 3 кв. 2016 г. Система получила дивидендов от дочерних компаний на 14,7 млрд руб., продала 1,27% в МТС за 100 млн долл., 50% СГ-Транса за 6 млрд руб. и приобрела 9 гостиниц Региональной гостиничной сети за 2,6 млрд руб., а уже в ноябре объявила о покупке 66 тыс. га земли в Ростовской области и Ставропольском крае, исходя из оценки ~1 000 долл./га. Общий долг корпоративного центра снизился со 106 млрд руб. во 2 кв. 2016 г. до 99 млрд руб., но Чистый долг вырос с 66 млрд руб. до 81 млрд руб. из-за погашения долга SSTL, выплаты дивидендов и инвестиций в непубличные активы. До конца года Система ожидает получения еще 20 млрд руб. дивидендов от дочерних компаний (из которых ~13 млрд руб. приходится на дивиденды МТС), а в среднесрочной перспективе планируется, что дивиденды от непубличных активов превысят 20 млрд руб. (к 2020 г.). Также компания ожидает поступлений от монетизации активов на уровне ~110 млрд руб. к 2020 г. (к примеру, планируемое IPO Детского мира в 1П 2017 г.), а вкуче с дивидендными поступлениями прогнозируемый суммарный денежный приток должен составить 260 млрд руб., что выглядит достаточным для поддержания долговой нагрузки на комфортном уровне. Мы сохраняем рекомендацию покупать бумаги VIP 20 (YTM 4,95%), считая их лучшей альтернативой выпуску AFKSRU 19 (YTM 4,3%), который котируется с узким спредом 30 б.п. к MOVTEL 20. Не исключаем дальнейшего роста доходностей, поэтому консервативным инвесторам с коротким горизонтом инвестирования рекомендуем краткосрочные бумаги Russia 18, 19 с YTM 2,5-2,8%.

## Банк Санкт-Петербург: пока нет признаков снижения стоимости риска

**Существенного повышения прибыльности не произошло**

Результаты Банка Санкт-Петербург (-/B1/BB-) по МСФО за 3 кв. 2016 г. оказались несколько лучше 2 кв.: чистая прибыль увеличилась на 209 млн руб. до 1,03 млрд руб., что соответствует ROAE на уровне 6,9% (против 5,7% во 2 кв.). За 9М банк заработал всего 3 млрд руб., не сильно выше 9М 2015 г., когда банк получил 2,7 млрд руб., что обусловлено все еще высокой стоимостью риска. Расширение чистой процентной маржи (на 33 б.п. до 4,34%) стало следствием удешевления фондирования (на 30 б.п. до 5,9%), при этом размер отчислений в резервы почти не изменился (стоимость риска около 3,58%). Как и в прошлом квартале, на фоне более-менее стабильного дохода от операций на финансовых рынках (с производными инструментами, валютой, долговыми ценными бумагами, общая позиция в них составляет 119 млрд руб.), который составил 1 млрд руб., негативное влияние на результат оказало обесценение долгосрочных активов, удерживаемых до погашения, на сумму 250 млн руб.

### Ключевые финансовые показатели Банка Санкт-Петербург

в млрд руб., если не указано иное	30 сент. 2016	30 июня 2016	изм.
Активы, в т.ч.	546,7	574,6	-5%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	356,8	368,7	-3%
розничные	58,8	57,3	+3%
корпоративные	298,0	311,4	-4%
NPL 1+/Кредитный портфель	7,2%	6,5%	+0,7 п.п.
Собственный капитал	60,2	59,1	+2%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	16,3%	15,6%	+0,7 п.п.
Выпущенные долговые бумаги	33,6	23,7	+42%
Средства клиентов	316,4	331,8	-5%
в млрд руб., если не указано иное	3 кв. 2016	2 кв. 2016	изм.
Чистый процентный доход до резервов	5,7	5,3	+7%
Чистый комиссионный доход	1,18	1,17	+1%
Чистая прибыль	1,0	0,8	+25%
Чистая процентная маржа	4,3%	4,0%	+0,3 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

**Признаков улучшения качества кредитов не наблюдается**

Кредитная активность осталась низкой (кредитный портфель сократился на 3,2% до 357 млрд руб.), как и в целом по системе: снижение объемов продолжилось по всем сегментам за исключением ипотеки (+2,6%) и инвестиционных кредитов (+3,7%). Снижение показателя NPL 90+ с 22,43 млрд руб. до 21,5 млрд руб. произошло вследствие произведенных списаний в размере 1,7 млрд руб. Признаков улучшения качества кредитов не наблюдается: показатель NPL 1-90 дней вырос с 1,5 млрд руб. до 4,1 млрд руб. Тем не менее, резервы, сформированные в объеме 42,3 млрд руб., в 1,65 раза покрывают просроченную задолженность.

**Отток рублевой ликвидности**

В 3 кв. произошел заметный отток рублевых средств со счетов клиентов (госструктуры и корпорации) в размере 13,6 млрд руб., также банк сократил задолженность на рынке МБК на 33,5 млрд руб., что было частично компенсировано за счет использования высоколиквидных активов (-17 млрд руб.).

**Снижение ОВП на балансе**

В валютной части баланса произошло высвобождение средств из валютного кредитования и торгового портфеля ценных бумаг. В результате таких изменений у банка заметно сократилась ОВП на балансе с +23,5 млрд руб. до -2,6 млрд руб.

29 ноября 2016 г.

**Сохраняется высокий  
запас капитала**

Снижение RWA за счет сокращения кредитного и рыночного риска вместе с полученной прибылью привели к повышению достаточности капитала на 70 б.п. до 16,34% по Базель 1 на основе МСФО, однако по Базель 3 ЦБ РФ достаточность капитала почти не изменилась (по РСБУ прибыль за 9М составила всего 1,67 млрд руб. за счет большего резервирования). На 1 ноября по РСБУ показатель Н1.2 составил 8,97% при минимуме 5%, что транслируется в способность банка абсорбировать убыток в размере 18,6 млрд руб. (это покрывает разницу между обесцененными кредитами и созданным резервом).

В условиях текущего глобального повышения долларовых доходностей и риска коррекции нефти мы сохраняем рекомендацию покупать старые краткосрочные суборды STPETE 17 с YTM 3,5% и STPETE 18 с YTM 5,9%.

**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 сентября: промышленность - ложка дегтя в бочке меда

ВВП за 2 кв. 2016 г.: шансы на рост внутреннего спроса сохраняются

### Рынок облигаций

Первичный рынок: эмитенты стремятся зафиксировать низкую долларовую ставку

Изменение бюджетных реалий выступает не в пользу снижения доходностей ОФЗ

### Валютный рынок

Платежный баланс: повышение цен на нефть прошло незаметно для текущего счета

Директивы предписывают получить деньги за Роснефть в этом году: негативно для рубля в среднесрочной перспективе

Покупка Essar Oil: фактор оттока валюты в начале 2017 г.

Корпорациям удастся рефинансировать большую часть долга

Рубль стал меньше реагировать на нефть: аномалия или правило?

Долгосрочное укрепление рубля ограничивается возможностью интервенций ЦБ

### Инфляция

Инфляция приближается к 6% г./г. на фоне стабильного рубля

Снижение инфляции до 4%: ЦБ рассчитывает на Минфин

### Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ: риторика осталась жесткой, а ставка – высокой

ЦБ РФ не видит значительных рисков от нефти в 25 долл./барр.

### Ликвидность

Большая особенность на денежном рынке мешает структурному профициту

"Автоприватизация" Роснефти может оставить локальный рынок без валютной ликвидности

### Бюджетная политика

Минфин "страхуется" Резервным фондом

Рост цен на нефть вряд ли поможет снизить дефицит бюджета

Бюджетная стратегия: Минфин установил высокую планку

Бюджет-2016: Минфину не удалось сохранить консерватизм

### Банковский сектор

Пересвет: еще один банк из ТОП-50 оказался неплатежеспособным

Ввоз валюты банковским сектором не уберег от дефицита

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями



# #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	Global Ports
------------	--------------

### Прочие

АФК Система
-------------

### Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	Тинькофф 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
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализаровская		(+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 Колупаева		(+7 495) 221 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

### 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
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.