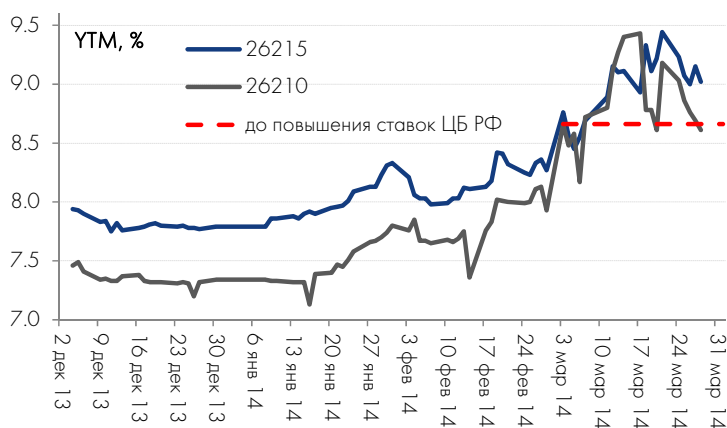


Пульс рынка

- Восстановление бондов РФ продолжилось.** Очередная порция макроданных по США оказалась неоднозначной: значение индекса PMI в марте свидетельствует о замедлении м./м. промышленного производства (несмотря на улучшение погодных условий), продажи машин, напротив, выросли (+6,9 м./м.) за счет внутреннего рынка. Американские индексы акций прибавили еще 0,7%. Несмотря на повышение UST, суверенные бонды РФ продолжили рост (Russia 42 подорожали на 1,6 п.п.), отыгрывая "украинскую премию" (G-спред сузился до 215 б.п., потенциал составляет еще 25 б.п.).
- После месячной паузы Минфин вновь пробует "первичку".** Сегодня на аукционах предлагаются 9-летние ОФЗ 26215 и 5-летние ОФЗ 26216 номиналом 10 млрд руб. каждый, которые вчера котировались в диапазонах YTM 8,86-8,81% и YTM 8,56-8,47%, соответственно (почти никак не отреагировав на объявление аукционов). По-видимому, Минфин решил протестировать первичный рынок на фоне заметного укрепления рубля (корзина на 3 рубля дешевле локального максимума) и роста котировок ОФЗ. Отметим, что ОФЗ 26216 имеют низкую ликвидность (в обращении - 52,4 млрд руб.), а близкий к нему по дюрации ОФЗ 26210 в ходе недавнего ралли уже полностью отыграл "украинскую премию", вернувшись на уровни до 3 марта, когда ЦБ РФ экстренно повысил ставки. Таким образом, потенциал для дальнейшего снижения доходности, по нашему мнению, отсутствует. Мы не ожидаем заметного спроса на 5-летние бумаги. Более привлекательно выглядят ОФЗ 26215, которые еще на 30-50 б.п. выше уровней начала марта. Однако не стоит забывать про инфляционные риски (в т.ч. за счет эффекта переноса валютного шока, с начала года рубль обесценился на 7,7%), которые, скорее всего, не позволят ЦБ РФ снизить ключевую ставку заметно ниже текущего уровня (мы не ожидаем понижения ставки более чем на 100 б.п.). Как следствие, премия длинных ОФЗ в 50 б.п. к уровням конца февраля выглядит оправданной. Не в пользу спекулятивного спроса на ОФЗ сегодня играет и ослабление рубля (корзина на открытии подорожала на 30 копеек). Поскольку Минфин не имеет острой потребности в заимствованиях (А. Силуанов выступает против увеличения бюджетных расходов для стимулирования экономики), мы не ожидаем предоставления премий на аукционах (поэтому и длинные бумаги, скорее всего, не удастся разместить в полном объеме).
- План заимствований на 2 кв. выглядит амбициозно.** В этом квартале Минфин планирует разместить ОФЗ на 150 млрд руб. (основной объем (110 млрд руб.) приходится на выпуски сроком до погашения 7-10 лет и 3-5 лет), что выглядит заметно скромнее плана 1 кв. (275 млрд руб.), когда ведомству удалось разместить лишь 36 млрд руб. ОФЗ и 100 млрд руб. ГСО при погашении госбумаг на 136 млрд руб. Учитывая отсутствие погашений, во 2 кв. Минфину, по нашим оценкам, удастся разместить лишь небольшой объем бумаг. Некоторую поддержку могло бы оказать включение ОФЗ в индекс Barclays, однако, это может быть нивелировано изменением позиции нерезидентов в РФ с "overweight" на "underweight" (недавно JPM пересмотрел вес РФ в своем индексе долговых бумаг развивающихся стран).

ОФЗ уже практически отыграли "украинскую премию"



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Темы выпуска

- Восточный Экспресс: комиссии позволили избежать убытка**

Восточный Экспресс: комиссии позволили избежать убытка

Объем выдачи сократился почти до нуля...

КБ Восточный Экспресс (-/B1/B+), 30-й по величине активов российский банк (по данным Интерфакса на 1 января 2014 г.), опубликовал финансовые результаты за 2013 г. по МСФО. Объем кредитного портфеля в 4 кв. 2013 г. не изменился кв./кв., оставшись на уровне 208 млрд руб. Отметим, что во 2П произошло заметно сокращение объема выдачи новых кредитов (+1% против +10% в 1П). По итогам 2013 г. банк по динамике роста заметно отстал от рынка (+10,7%, тогда как розничный сегмент по системе прибавил в среднем 28,7%).

Негативным моментом является продолжившееся ухудшение качества кредитов: NPL 90+ увеличился с 12% в 3 кв. до 13,9% при относительно высоком уровне списаний (2,1% портфеля, или 4,3 млрд руб. в 4 кв. против 1,7%, или 3,6 млрд руб. в 3 кв.).

Чистая процентная прибыль за вычетом отчислений в резервы упала на 42% до 1,9 млрд руб., чего, в отличие от 3 кв., оказалось недостаточно для покрытия административных расходов (3,1 млрд руб.). Избежать убытка позволил учет в 4 кв. агентской комиссии за присоединение к страховой программе в размере 2 млрд руб. Отметим, что эту комиссию банк получает за фактические даты начала действия соответствующих страховых полисов. В результате в 4 кв. банк получил прибыль 650 млн руб. (+25% кв./кв.) и 804 млн руб. за год (-85% г./г.).

...что оказало поддержку капитала 1-го уровня

На фоне стагнации кредитного портфеля наличие прибыли позволило повысить достаточность капитала 1-го уровня по МСФО - на 0,6 п.п. до 13,6%. Размещение в ноябре 2013 г. субординированного евробонда VOSEXP 19 (@12%) номиналом 125 млн долл. привело к увеличению достаточности общего капитала на 2,6 п.п. до 18%. По РСБУ достаточность капитала (H1.2) составила 8,37% на 1 марта, негативное влияние в 1 кв. оказал убыток (1,2 млрд руб.).

Ключевые финансовые показатели КБ Восточный Экспресс

в млн руб., если не указано иное	31 дек. 2013	30 сент. 2013	изм.
Активы, в т.ч.	228 338	237 855	-4,0%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	208 351	208 996	-0,3%
розничные	205 012	205 653	-0,3%
корпоративные	3 339	3 343	-0,1%
NPL 90+/Кредитный портфель	14,3%	12,0%	+2,3 п.п.
Вложения в ценные бумаги	12 368	13 796	-10,3%
Выпущенные долговые бумаги	13 391	14 654	-8,6%
Средства клиентов	160 132	177 206	-9,6%
Собственный капитал	28 247	27 598	+2,4%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	18,0%	15,4%	+3,4 п.п.
Чистая процентная маржа	19,8%	19,1%	+0,7 п.п.
в млн руб., если не указано иное	4 кв. 2013	3 кв. 2013	изм.
Чистый процентный доход до резервов	10 107	10 493	-3,7%
Чистый комиссионный доход	1 966	148	+13x
Чистая прибыль	649	519	+25%

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Основная кредитная активность по-прежнему сосредоточена в сегменте потребительских кредитов, объем которых в 4 кв. увеличился на 5,1% (против +4,9% в 3 кв.), а за 9М - на 36% (с долей в розничном портфеле 64,9%). Сегмент кредитных карт продолжил снижаться (на 7,2% в 4 кв. и 21,8% за год с долей в розничном портфеле 17,9%), что выглядит естественным, принимая во внимание уровень кредитного риска. В остальных сегментах значительных изменений не произошло.

Чистая процентная маржа едва покрывает плохие кредиты

Показатель NPL 90+ в 4 кв. по розничным кредитам в абсолютном выражении продолжил расти (на 15,5% до 28,6 млрд руб.), при этом плохие кредиты были проданы, как минимум, на 4,3 млрд руб. (для сравнения, в 3 кв. - на 3,6 млрд руб.). NPL 90+ в сумме с проданными кредитами в 2013 г. достиг 19,8% портфеля, что на 11 п.п. выше аналогичного показателя в прошлом году и находится на уровне чистой процентной маржи. По сегменту кредитных карт, на который приходится наибольшая концентрация кредитного риска, NPL 90+ поднялся с 19,7% в 3 кв. до 21,6%. В сумме со списаниями этот показатель достиг ~35%, что сопоставимо с процентной ставкой по кредитным картам (33,15% - 35,84% годовых). Рост просрочки (NPL 30+) в потребкредитовании (основном сегменте), где ставки находятся в диапазоне 24% - 49% годовых, был умеренным (с 15,1% в 3 кв. до 16,2%) при относительно высоком объеме продаж "плохих" кредитов - 1,7%. В пользу того, что в 1 кв. 2014 г. не должно быть существенного ухудшения качества кредитов, говорит снижение показателя NPL 30-90 дней в 4 кв. 2013 г. (до 3,8% розничного портфеля).

Резервов и капитала достаточно для полного покрытия NPL 90+

Резерв под обесценение по-прежнему не покрывает в полном объеме NPL 90+ ни в одном сегменте необеспеченного розничного кредитования, однако, уровень покрытия повысился (в потребительском кредитовании - до 91%, в кредитных картах - до 89%). Досоздание резервов до полного покрытия NPL 90+ потребовало бы 2,6 млрд руб., что сократило бы достаточность капитала 1-го уровня на 1,2 п.п. до 12,4% (по МСФО) и на 0,7 п.п. по Базель 3 на основе РСБУ до 7,6%. Учитывая уровень возврата по NPL 90+ в 8-10% (=2-3% по NPL 90-365 дней + 6-7% от продажи NPL 365+), такая норма резервирования (покрытие резервами NPL 90+) не выглядит низкой.

Потребность в рублевой ликвидности невысока

Отток с депозитов физлиц (12,3 млрд руб.) был частично компенсирован депозитами от ЦБ РФ и РЕПО с другими банками (степень утилизации портфеля ценных бумаг в РЕПО достигла 68%). Потребность в ликвидности остается низкой, учитывая сокращение объема выдачи кредитов (ужесточения процедуры одобрения заявок).

По оферте в марте эмитенту пришлось выкупить 95,5% БО-2 номиналом 2 млрд руб., несмотря на ставку купона 10,6% годовых к погашению через полгода. Таким образом, доходности локальных облигаций еще не достигли тех уровней, на которых локальные банки (основные покупатели бумаг в условиях отсутствия притока пенсионных накоплений в этом году) готовы покупать с учетом давления на капитал (коэффициентов риска, показателя RoRWA). На рынке евробондов мы отдаем предпочтение коротким RUSB 17 (YTP 9,8% @ июль 2017 г.).

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Рост ВВП РФ в 2013 г. — 1,3%

МЭР прогнозирует рост ВВП в 1 кв. 2014 г. только на 1%

Инфляция

Инфляция в январе: на шаг ближе к 6%

Инфляция: так ли страшен валютный шок?

Валютный рынок

«Мифы» о рубле

Минфин не выйдет на открытый валютный рынок с покупками, пока ЦБ проводит интервенции

В новый год без целевых интервенций

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ по ставкам завтра: без перемен

Рынок облигаций

Нерезиденты или резиденты чаще «угадывают» рынок ОФЗ?

Euroclear начнет расчеты с локальными негосударственными облигациями, но не со всеми

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

Платежный баланс

А. Клепач: отток капитала будет больше влиять на курс рубля, чем цены на нефть

Ухудшение платежного баланса усиливает риски ослабления рубля

Ликвидность

Курс рубля и ставки денежного рынка: сильна ли связь?

В феврале продолжится тенденция к ухудшению условий на денежном рынке

Бюджет

Дефицит федерального бюджета в 2013 г. — 310,5 млрд руб., или 0,5% ВВП

Конвертация трансферта в Резервный фонд на открытом рынке: быть или не быть

Долговая политика

План по заимствованиям: объем в обмен на премию

Банковский сектор

В декабре банки РФ сократили корпоративное кредитование

ЦБ приведет нормативы ликвидности к стандартам Базель 3

Минфин предлагает повысить отчисления в ССВ

Еще 3 банка ушли с рынка

Уточнение к Базель 3: не всякая санация приводит к loss-absorption

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

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
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
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.