



14 апреля 2015 г.

## Мировые рынки

### Консолидация на фоне спокойного новостного фона

Вчера в отсутствие значимых событий активность рынков была низкой: американские индексы ушли в минус, доходность 10-летних UST опустилась на 4 б.п. до YTM 1,91%. В российских бондах наблюдалась консолидация с умеренным снижением цен в ряде выпусков Роснефти и Газпрома (они выглядели лучше рынка в ходе недавнего ралли).

## Валютный и денежный рынок

### Банки спешат по максимуму запастись дешевой валютой от ЦБ

Несмотря на повышение ставок по валютному рефинансированию от ЦБ, вчера на аукционах спрос на годовое РЕПО вновь оказался высоким (4 млрд долл. при лимите 3 млрд долл.). Средневзвешенная ставка составила ~2,6% год., тот уровень, к которому мы ожидаем расширения спреда между годовыми IRS и ХССУ (годовой базис, сейчас - 80-100 б.п.). Также интерес был проявлен и к 28-дневному РЕПО: из 5 млрд долл. взяли 3,14 млрд долл. (под 1,68% год.). По итогам аукционов задолженность перед государством вырастет (средства поступят завтра) на 3,5 млрд долл. до 37,8 млрд долл. По нашему мнению, спрос на краткосрочную валюту обусловлен рефинансированием погашаемых завтра 2,59 млрд долл., а длинную валюту банки привлекают впрок на ожиданиях дальнейшего ужесточения условий рефинансирования. Даже после повышения ставок текущие условия предполагают существенный дифференциал как к доходностям еврообондов, так и к ставкам рублевых активов (например, экспортерам более выгодно привлекать валютные, а не рублевые кредиты для финансирования даже рублевых капвложений). Если в ближайшие недели рубль продолжит укрепление вопреки ценам на нефть, то ЦБ, скорее всего, существенно снизит ключевую ставку на заседании 30 апреля (в частности, для снижения этого дифференциала).

### Снижение спроса на рублевое 312-П. Ждем роста коротких ставок в ближайшее время

По итогам рублевого аукциона 312-П банки вчера привлекли лишь 714,2 млрд руб. из лимита 900 млрд руб. Средневзвешенная ставка сложилась на уровне минимальной по этому инструменту (14,25%), тогда как максимальный уровень предложенной на аукционе ставки достигал и 16%. По нашим оценкам, банкам завтра (когда поступят средства от аукциона) необходимо погасить ~790 млрд руб. ранее выбранных кредитов (из 934,5 млрд руб., часть возвращена досрочно). Таким образом, расчеты по аукциону в эту среду предполагают изъятие ~75 млрд руб. То, что банки не воспользовались возможностью нарастить задолженность выглядит несколько странным, учитывая, что существенного избытка рублей на денежном рынке не наблюдается. Короткие ставки за неделю, несмотря на завершение налогов, подросли, некоторые банки нарастили более дорогие валютные свопы (до 131 млрд руб.) и фиксированное РЕПО (62 млрд руб.). Возможно, что, рассчитывая на существенное снижение ключевой ставки 30 апреля (мы не исключаем 150 б.п.), участники рынка не стремятся увеличить задолженность по 312-П сейчас. Между тем, несмотря на крупные поступления из бюджета в первой половине месяца (>400 млрд руб.), в ближайшее время бюджет начнет абсорбировать ликвидность (налоги - с 15 апреля). Отсутствие дополнительного притока по 312-П может ускорить рост ставок МБК.

## Рынок корпоративных облигаций

### КБ Восточный Экспресс: есть надежда на улучшение качества кредитов

Результаты банка по МСФО за 2П 2014 г. мы оцениваем умеренно негативно: чистый убыток составил 7,25 млрд руб. (+2х п./п.), что стало следствием отчислений в резервы (+1,5 млрд руб. до 21,4 млрд руб.) и убытка по ценным бумагам (1,1 млрд руб.). Чистая процентная маржа (17,2%) остается заметно ниже стоимости риска (22,5%). В условиях низкого уровня одобрения заявок кредитный портфель сократился на 18% п./п. до 171,2 млрд руб. NPL 90+ в абсолютном выражении снизился на 22% до 36 млрд руб. (21% портфеля), что стало следствием, главным образом, списаний и продажи плохих кредитов (на не менее 29 млрд руб.). Резервы на 95% покрывают NPL 90+ (на >100% в сегментах потребкредитования и кредитных карт), что является умеренным значением. Судя по динамике кредитов на ранней стадии просрочки (до 90 дней), признаков ухудшения качества портфеля не наблюдается. Благодаря сокращению кредитов чистый убыток оказал умеренное давление на капитал, его достаточность по МСФО снизилась на 1,6 п.п. По РСБУ показатель Н1.0 составил 11,58% на 1 марта 2015 г., на 1,1 п.п. ниже, чем в начале года. На рынке еврообондов в обращении находится "суборд" VOSEXP 19 (YTM 15,4%) с условием loss absorption. Лучшей альтернативой, по нашему мнению, является "старый" "суборд" STPETE 17 (YTM 16,6%). Среди рублевых бумаг розничных банков несколько отстали от рынка краткосрочные ТКС БО-6 (YTP 16,4% @ июль 2015 г.) и БРС БО-3 (YTP 18% @ август 2015 г.).



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Население включило режим экономии

### Платежный баланс

Резкое падение импорта поддержит рубль

### Инфляция

Инфляция в феврале: коктейль из снижения спроса и регулирования цен

### Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

### Ликвидность

Минфину и ЦБ поручено разработать механизм рефинансирования банков под залог кредитов регионам

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ взял курс на снижение ставки?

### Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

### Бюджет

Дефицит бюджета в январе повышает вероятность более интенсивных поступлений госсредств в систему в ближайшие месяцы

### Рынок облигаций

Размещение плавающих ОФЗ: или солидная премия, или ожидания по агрессивному снижению ставок

### Банковский сектор

Приток ликвидности от клиентов вслед за стабилизацией валютного рынка

ЦБ включает антикризисные механизмы



# #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
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

### Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

### 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



# #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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674
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
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.