

## Пульс рынка

- ▶ **Очередной всплеск геополитической напряженности.** Киев обвинил РФ во вторжении российских войск на Украину. США вновь заговорили о новых санкциях против РФ совместно с европейскими партнерами. На 30 августа назначен внеочередной саммит ЕС, на котором будет обсуждаться и возможное введение дополнительных мер в отношении РФ, заявила А. Меркель. По нашему мнению, новые санкции ЕС против РФ (помимо расширения уже введенных) будут иметь существенный негативный эффект и для европейской экономики. В целом крайней мерой со стороны США могло бы стать наложение запрета на расчеты в долларах с российскими госкомпаниями, но ее введение маловероятно, в т.ч. и из-за наличия большого объема внешнего корпоративного долга, номинированного в долларах. Российский рынок отреагировал заметным обесценением рубля (корзина выросла на 54 коп. до 42 руб.) и повышением доходностей вдоль всей кривой ОФЗ (длинные ОФЗ 26207 прибавили 43 б.п. до УТМ 9,8%). Премия Russia 42 к бразильским госбумагам подскочила на 39 б.п. до 90 б.п. Негативный геополитический фон отодвинул на второй план позитивные данные по США (рост ВВП во 2 кв. до 4,2%, сокращение общего числа безработных): индексы американских и европейских акций ушли в минус, спрос на безрисковые активы возрос.
- ▶ **ЦБ предлагает установить долгосрочной ориентир по инфляции в 4%**, что сейчас рассматривается в рамках подготовки "Основных направлений ДКП на 2015-2017 гг." В случае его введения инфляцию планируется снижать постепенно, не создавая давления на экономический рост. Неслучайно речь о такой инициативе зашла на фоне сообщений о предстоящем повышении ЦБ прогноза по инфляции. МЭР уже повысило свой прогноз на 2014 г. до 7-7,5%, на 2015 г. до 6-7% (правда, с учетом введения налога с продаж) и А. Улюкаев прокомментировал заявленный долгосрочный ориентир ЦБ как "неприемлемый" ввиду амбициозности цели. Между тем, пересмотр не только прогноза, но и цели по инфляции, который мог бы за этим последовать, как отметила К. Юдаева, не повысил бы доверия к политике ЦБ. Вместо этого предлагается в случае краткосрочных отклонений фактической инфляции от целевого ориентира "под действием непредвиденных и временных факторов" не корректировать его, а объяснять причины такого отклонения. Такой подход является распространенным в мировой практике при переходе на таргетирование инфляции: в этом случае регуляторы разъясняют причины недостижения цели и приводят план мер по борьбе с отклонением. Некоторые страны имеют заранее установленный список таких причин. Безусловно, четкое обозначение долгосрочного ориентира повышает прозрачность политики ЦБ. Но есть определенные нюансы. Сейчас допустимая величина отклонения от таргета - +/-1,5 п.п. Изначально предполагается, что при рисках превышения фактической инфляции цели на 1,5 п.п. (в 2014 г. уровня 6,5%), ЦБ ужесточает политику. Если новая редакция ДКП зафиксирует центральный таргет в 4% уже сейчас, результатом станет более жесткая верхняя планка в 5,5%, причем на долгосрочную перспективу. Будет ли это приводить к повышению степени жесткости монетарной политики, пока неочевидно. Мы отмечаем, что влияние ЦБ на шоки предложения (которые, скорее всего, станут аргументацией несоблюдения таргета в ДКП) весьма ограничено. Сейчас рынок ожидает еще одного повышения ставки до конца года. Повлечет ли за собой долгосрочный ориентир в 4% более сильное повышение ставок при текущей риторике неясно. Более того, в таких условиях становится вероятным, что ЦБ может возложить часть ответственности за подавление продуктового шока на другие ведомства (госрегулирование цен и меры по замещению поставок), не прибегая к новому ужесточению. Это уже не кажется нереалистичным, учитывая, что МЭР становится вовлеченным в совместную с ЦБ и Минфином разработку цели по инфляции, а ЦБ, в свою очередь, рассматривает возможность участия в проектировке тарифов, весомой компоненте инфляции.
- ▶ **Уралкалий (BBV-/Ваа3/BBV-): сроки снижения долговой нагрузки сдвигаются.** Результаты за 1П 2014 г. оцениваем нейтрально. Выручка и EBITDA выросли на 1% п./п. до 1 726 млн. долл. и 767 млн долл., соответственно, несмотря на рост объемов продаж с 5,6 до 6,1 млн т, в связи с падением цен на калий (средняя экспортная цена FCA упала на 6% п./п. до 220 долл./т). Чистый операционный поток вырос на 56% п./п. до 557 млн долл. за счет сокращения инвестиций в оборотный капитал, что покрыло инвестиции (188 млн долл. против 234 млн долл. во 2П 2013 г.). Чистый долг/EBITDA вырос с 2,5х до 2,6х, несмотря на сокращение общего долга. Компания отметила, что целевой уровень для сохранения инвестиционных рейтингов - 2,0х, но достигнуть его к концу 1 кв. 2015 г., как было заявлено в июне, вряд ли удастся из-за медленного восстановления цен, но компания уверена, что это будет возможно до конца 2015 г. Мы рекомендуем продавать URKARM 18 и покупать TMENRU 18/GAZPRU 19 (с премией > 70 б.п.).

## Темы выпуска

- ▶ **Сбербанк: аккуратная корректировка под новую реальность**
- ▶ **ФСК: контроль над расходами увеличивает рентабельность**
- ▶ **Альфа-Банк: даже лучшим не удается избежать роста просрочки**

## Сбербанк: аккуратная корректировка под новую реальность

**Показатель ROE временно вернулся на отметку 20% во 2 кв.**

Сбербанк (-/Baa1/BBB) опубликовал финансовые результаты по МСФО за 2 кв. 2014 г., которые произвели на нас нейтральное впечатление. Благодаря улучшению конъюнктуры на рынке ценных бумаг и меньшим отчислениям в резервы банк получил чистую прибыль на 34% выше кв./кв. (97,5 млрд руб., что соответствует ROAE на уровне 20%, при этом в среднем по системе рентабельность капитала составляет 13,6%). Замедление кредитования продолжилось, составив +2,7% кв./кв. (против +6,6% в 1 кв. и +9,5% в 4 кв.), что соответствует рыночной динамике (+2,6%). В отличие от предшествующего квартала розница росла (+6,4% до 4,17 трлн руб.) темпами, опережающими корпоративный сегмент (+1,4% до 10,7 трлн руб.). В то же время рублевые кредиты выросли на 5% кв./кв., что отражает повышенный спрос компаний на средства российских банков для рефинансирования иностранных обязательств в условиях закрытых внешних рынков. Задолженность перед государством (ЦБ РФ и Минфином) увеличилась на 186 млрд руб. (в основном за счет привлечения субординированного кредита от ЦБ РФ в объеме 200 млрд руб. @ 6,5%) до 2,19 трлн руб. (12,5% от всех обязательств, что выше, чем в среднем по системе 10,2%). Несмотря на повышение ставок ЦБ РФ, а также избыток иностранной валюты в ликвидных активах при ее оттоке из обязательств, чистая процентная маржа осталась на уровне 5,7% (дальнейшую поддержку окажет дешевый "суборд" от ЦБ РФ). Менеджмент банка планирует сконцентрироваться на оптимизации операционных расходов (в т.ч. на сокращении неэффективного персонала). В настоящий момент разрабатывается модель развития банка с учетом изменившейся среды (будет представлена в конце года).

### Ключевые финансовые показатели Сбербанка

В млрд руб., если не указано иное	30 июня 2014	31 марта 2014	изм.
Активы, в т.ч.	19 390,4	19 109,6	+1%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	14 831,1	14 437,3	+3%
розничные	4 169,2	3 920,0	+6%
корпоративные	10 661,9	10 517,3	+1%
NPL 90+/Кредитный портфель	3,4%	3,2%	+0,2 п.п.
Депозиты клиентов	9 150,6	9 044,0	+1%
Текущие счета клиентов	3 448,0	3 492,9	-1%
Собственный капитал	1 955,8	1 925,7	+2%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	14,5%	13,3%	+1,2 п.п.
ROE	17,7%	15,3%	+2,4 п.п.
ROA	1,8%	1,6%	+0,2 п.п.
В млрд руб., если не указано иное	2 кв. 2014	1 кв. 2014	изм.
Чистый процентный доход до резервов	250,3	239,6	+4%
Чистый комиссионный доход	64,7	58,0	+11%
Операционные доходы до резервов	331,8	296,0	+12%
Чистая прибыль	97,5	72,9	+34%
Чистая процентная маржа	5,7%	5,7%	-

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

**Признаки улучшения качества кредитов пока не наблюдаются** по Как мы и ожидали, показатель NPL 90+ в сумме с кредитами, списанными в течение 2 кв. (объем списаний практически утроился, составив 28,4 млрд руб.), вырос с 470 млрд руб. до 538,8 млрд руб. (3,6% портфеля). Также продолжился рост кредитов на ранней стадии просрочки (показатель NPL 1-90 дней увеличился на 68% до 379 млрд руб.). Это свидетельствует о сохранении негативных тенденций в качестве портфеля. В этой связи резерв (4,8%), покрывающий NPL 90+ на 141% (против 163% в 1 кв.), не выглядит избыточным. В сравнении с чистой процентной маржой уровень "плохих" кредитов выглядит умеренным (стоимость риска составила 2%, против 2,2% в 1 кв. и 0,8% в 4 кв.). Менеджмент банка не ожидает дальнейшего ухудшения качества розничных кредитов (необеспеченных потребительских кредитов).

**Замедление кредитования поддержало CAR**

Увеличение прибыльности при замедлении кредитования привело к повышению капитализации банка (достаточность капитала 1-го уровня по Базель 1 на основе МСФО поднялась на 0,1 п.п. до 10,5%). Отметим, что показатель Н1.2 (достаточность капитала 1-го уровня по Базель 3 по РСБУ) находится на комфортном уровне 8,27% на 1 августа 2014 г. Дополнительную поддержку капиталу окажет планируемая конвертация субординированного депозита от ЦБ РФ в объеме 500 млрд руб. в капитал 1-го уровня.

**Смещение в пользу рублевого кредитования**

Одним из факторов замедления корпоративных кредитов стала переоценка валютных кредитов (на их долю приходится 27%): рубль укрепился во 2 кв. на ~6% к доллару и евро. Прирост кредитования по валютам составил: в долларах - 1,6% (до 72 млрд долл.), в евро - 1,3% (до 12,6 млрд евро), в рублях - 5% (до 10,3 трлн руб.). Отметим, что в сравнении с 1 кв. произошло заметное замедление прироста валютных кредитов (тогда было +2,3% в долларах, +10% - в евро). Максимальную динамику продемонстрировали ипотечные кредиты: +8,7% до 1,8 трлн руб. (15% всего рынка ипотечного кредитования). Финансирование рублевых кредитов (491 млрд руб.) было осуществлено в основном за счет привлечения субординированного кредита от ЦБ РФ (200 млрд руб.), а также притока средств физлиц (+147 млрд руб.). Приток инвалюты на клиентские счета оказался на уровне оттока в валютное кредитование.

**Чистая балансовая позиция по доллару продолжила рост**

Во 2 кв. приток средств на счета клиентов (как физлиц, так и корпораций) в иностранной валюте замедлился до 1,25 млрд долл. и 1,1 млрд евро против 4 млрд долл. и 2 млрд евро в 1 кв., что сопровождалось сокращением валютных денежных средств и их эквивалентов (на 2,2 млрд евро.). Чистая позиция по доллару на балансе увеличилась с +206 млрд руб. до +287,3 млрд руб. вследствие роста обязательств более медленными темпами, чем активов в долларах. По нашему мнению, сохранение этой тенденции в июле-августе привело к возросшему спросу на валютные свопы (в результате рублевые ставки на МБК оказались ниже ставки РЕПО с ЦБ). По-видимому, Сбербанк предпочитает удерживать долларовые активы (в том числе и с высокой ликвидностью) для предстоящего погашения внешних обязательств и/или в ожидании дальнейшего ослабления рубля. Банк способен исполнить краткосрочные обязательства перед нерезидентами за счет свободного объема валюты на балансе, а также смещения кредитного портфеля в рубли.

**Часть убытка по портфелю ценных бумаг за 1 кв. была отыграна**

Во 2 кв. 2014 г. портфель ценных бумаг (из которых 72% - инвестиционный портфель) почти не изменился, составив 2,16 трлн руб., при этом из РЕПО было высвобождено 537 млрд руб. (порядка половины бумаг, находившихся в залоге). В результате степень утилизации РЕПО сократилась до 25-30% (38% ОФЗ находится в залоге против 68% в 1 кв.). Учитывая тот факт, что задолженность перед ЦБ РФ не снизилась, по-видимому, РЕПО было замещено другими кредитами (312-П и "субордом"). По торговому и инвестиционному портфелям ценных бумаг была получена прибыль 20,6 млрд руб. (из нее в P&L отразилось 6,2 млрд руб., остальное - напрямую в капитале), которая частично покрыла убыток 42,6 млрд руб. за 1 кв.

В настоящий момент выпуск SBER 16 со спредом 130 б.п. к суверенной кривой выглядит дорого, лучшей ему альтернативой являются еврообонды RSHB 16, которые котируются с YTM 11,2% (=ОФЗ +230 б.п.). На рынке еврооблигаций мы не ждем позитивной ценовой динамики, по крайней мере, в краткосрочной перспективе, при этом бумаги госбанков будут оставаться под давлением ожиданий новых санкций.

## ФСК: контроль над расходами увеличивает рентабельность

В пятницу ФСК (BBB-/Baа3/BBB) опубликовала отчетность за 1П 2014 г. по МСФО. Отчетность оказалась лучше ожиданий рынка, в первую очередь, за счет существенного снижения операционных расходов.

### Ключевые финансовые показатели ФСК

в млрд руб., если не указано иное	1П 2014	2П 2013	изм.
Выручка, в т.ч.	85,4	82,2	+4%
Скоррект. EBITDA	53,0	48,7	+9%
Рентабельность EBITDA	62,1%	59,3%	+2,8 п.п.
Скоррект. чистая прибыль *	19,4	11,8	+64%
Чистая рентабельность	22,7%	14,4%	+8,3 п.п.
Операционный поток	54,3	35,3	+54%
Инвестиционный поток	-32,5	-106,7	-70%
Свободный денежный поток**	13,1	-53,1	-
в млрд руб., если не указано иное	30 июня 2014	30 декабря 2013	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	273,0	287,6	-5%
Краткосрочный долг	25,1	29,6	-15%
Долгосрочный долг	247,9	258,0	-4%
Чистый долг	185,3	226,9	-18%
Чистый долг/EBITDA	1,8x	2,5x	

\* рассчитано ФСК

\*\* с учетом капитализируемых процентов

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

**Выручка выросла благодаря плате за технологическое присоединение**

Тариф на передачу электроэнергии был неизменным по сравнению со 2П 2013 г., тем не менее, ФСК удалось увеличить выручку на 4% благодаря существенному объему средств, полученных в счет платы за технологическое присоединение (ТП) к своим сетям объектов новой генерации и новых потребителей. С учетом заморозки тарифа на передачу электроэнергии в 2014 г. рост выручки от ТП позитивно отражается на рентабельности компании и позволяет получить дополнительный источник для финансирования инвестиционной программы.

**Контроль над операционными расходами**

Компании смогла добиться существенных успехов в области контроля над операционными расходами. С учетом сезонности расходов (к примеру, пик ремонтов традиционно приходится на 2П), сравнение показателей со 2П 2013 г., на наш взгляд, не совсем корректно, в связи с чем мы сопоставили расходы г./г. Так, без учета неденежных начислений резервов и списаний, а также существенно изменившейся амортизации (на фоне масштабной переоценки по итогам 2013 г.) и налогов, выросших из-за планового увеличения ставки налога на имущество, расходы компании в 1П 2014 г. снизились на ~5% г./г. Отдельно мы отмечаем сокращение расходов на персонал (-7% г./г.). На наш взгляд, снижение расходов - то, чего и правительство, и инвесторы ждут в настоящее время от госкомпаний, и достигнутые ФСК результаты выглядят позитивно. Принимая во внимание заморозку тарифа на передачу э/э на 2014 г., поиск дополнительных доходов (в частности, рост платы за ТП) и фокус на снижении операционных расходов являются, по нашему мнению, единственными путями повышения рентабельности сетевых компаний.

**Свободный денежный поток в плюсе на фоне роста EBITDA и снижения капиталовложений**

Свободный денежный поток ФСК с учетом капитализируемых процентов составил ~13 млрд руб. Однако мы ожидаем, что по итогам года он вновь уйдет в отрицательную зону, так как на 2П традиционно приходится пик инвестиций. Капвложения за 1П 2014 г. составили ~32,5 млрд руб., в то время как годовой план по инвестициям без учета НДС составляет ~98 млрд руб.

**ФСК ожидает утверждения инвестпрограммы и нового тарифного решения в ноябре-декабре**

В текущем году истекает первый регуляторный период ФСК в рамках RAB-регулирования, в связи с чем компании предстоит до конца года утвердить тарифы на следующие 5 лет. В настоящее время ФСК продолжает активную работу с регулятором в части согласования инвестпрограммы и тарифов на следующий регуляторный период. Мы полагаем, что финальное решение по тарифам и инвестициям даст понимание относительно того, потребуются ли компании дополнительные средства (к примеру, как обсуждалось ранее, средства ФНБ, которые можно привлечь через выпуск облигаций или привилегированных акций) и каким образом могут быть структурированы подобные сделки.

В 1П 2014 г. ФСК погасила ~15 млрд руб. долга и планирует погасить еще ~10 млрд руб. В то же время компания не намерена привлекать новый долг в 2014 г., ожидая, что имеющихся на балансе денежных средств и денежного потока за 2П 2014 г. будет достаточно для финансирования инвестпрограммы. Это совпадает с нашими оценками, однако, мы не ждем дальнейшего снижения Чистого долга по сравнению с результатами 1П, так как погашения, по нашим оценкам, будет осуществляться из собственных денежных средств.

Сейчас обращающиеся рублевые облигации эмитента неликвидны и котируются со спредом к кривой ОФЗ ~50-100 б.п., что выглядит дорого. Также не представляют интереса и рублевые евробонды FEESRM 19 (YTM 10,85% = ОФЗ +125 б.п.).

## Альфа-Банк: даже лучшим не удастся избежать роста просрочки

**Заметный рост просрочки в 1П 2014 г.**

Альфа-Банк (BB+/Ba1/BBB-) опубликовал финансовые результаты по МСФО за 1П 2014 г., которые отражают заметное ухудшение качества кредитного портфеля. За 1П 2014 г. банк создал резервы на 551 млн долл., что больше их величины, начисленной за весь 2013 г. (в рублевом выражении). Это оказало заметное давление на чистую прибыль, которая п./п. снизилась на 44%, в результате показатель ROE упал до 9,6% (20,1% в среднем за 2013 г. и 13,6% за 1П 2014 г. в целом по банковской системе).

### Ключевые финансовые показатели Альфа-Банка

в млн долл., если не указано иное	30 июня 2014	31 дек. 2013	изм.
Активы, в т.ч.	49 820	48 647	+2%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	35 595	33 958	+5%
розничные	6 956	6 169	+13%
корпоративные	28 639	27 789	+3%
NPL 1+/Кредитный портфель	4,1%	2,1%	+2,0 п.п.
Выпущенные долговые бумаги (вкл. суборд. выпуски)	8 266	7 463	+11%
Средства клиентов	28 332	26 725	+6%
Собственный капитал	5 026	4 818	+4%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	16,6%	16,7%	-0,1 п.п.
ROE	9,6%	20,1%	-10,5 п.п.
Чистая процентная маржа	5,2%	5,5%	-0,3 п.п.
в млн долл., если не указано иное	1П 2014	2П 2013	изм.
Чистый процентный доход до резервов	1 165	1 192	-2%
Чистый комиссионный доход	395	423	-7%
Чистая прибыль	237	421	-44%

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

**Розница растет опережающими темпами...**

Напомним, что банк традиционно отчитывается в долларах США (курс доллара за 1П 2014 г. вырос на ~2,7%). В рублевом выражении темп роста общего кредитного портфеля банка, по нашим оценкам, был сопоставим с динамикой банковской системы (+7,8% за 1П 2014 г.). С начала года банк ускорил корпоративное кредитование (+6% в рублевом выражении), что в целом отражает рыночные тенденции (замещение компаниями внешнего финансирования в условиях закрытых рынков капитала), но темп роста был несколько ниже, чем в среднем по системе (+8%). Как и в 2013 г., опережающий рост демонстрирует розница (+16% в рублевом выражении; +7% по системе), в результате ее доля в общем портфеле выросла с 18% до 20%. Лидером роста по-прежнему остается сегмент кредитных карт и PII, т.е. персональных кредитов с погашением в рассрочку (+25% до 174,5 млрд руб.). При этом банк заметно ограничил активность в сегменте потребительских кредитов (их объем в рублевом выражении снизился на 5% до 48,4 млрд руб., тогда как во 2П 2013 г. они прибавили 25%). В отраслевом разрезе корпоративного сегмента банк заметно увеличил портфель кредитов медиа- и телекоммуникационной отрасли (+930 млн долл.), что в частности связано с выдачей кредитов ВымпелКому. Мы отмечаем, что доля валютных кредитов в общем портфеле выросла с начала года на 0,9 п.п. до 38,4%.

Чистые процентные доходы выросли (на 5% п./п. в рублевом эквиваленте) темпами, меньшими, чем кредитование, что оказало некоторое давление на чистую процентную маржу (сократилась до 5,2%).

**... при ухудшении ее качества**

Просрочка (NPL 1+) в абсолютном выражении выросла на 744 млн долл. до 1,45 млрд долл., составив 4,1% от всего портфеля (2,1% на конец 2013 г.). Ухудшение качества произошло как в рознице (+219 млн долл.; 8,4% против 5,9% от портфеля сегмента на начало года), что отражает общерыночную тенденцию, так и по корпоративному портфелю (+525 млн долл.; 3% против 1,2% от портфеля сегмента на начало года), что менеджмент объясняет в основном единичным крупным случаем корпоративного дефолта (241 млн долл., или 46% от роста просрочки). При этом плохие кредиты были списаны в 1П 2014 г. на 237 млн долл. (80% из них по кредитным картам и PII), сопоставимо с уровнем 2П 2013 г. Покрытие резервами просрочки заметно снизилось (если на конец 2013 г. оно составляло 2х, то на конец 1П 2014 г. - только 1,22х).

Величина рисков, связанных с Украиной, оценивается банком в 663 млн долл., что на 15% ниже, чем на начало года (199 млн долл. - задолженность ABN Ukraine Group и 464 млн долл. - задолженность украинских заемщиков).

**Средства клиентов увеличились за счет госорганов и госкомпаний**

Объем клиентских средств в рублевом выражении, по нашим оценкам, вырос почти на 9%, преимущественно благодаря значительному увеличению депозитов и счетов госорганов и госкомпаний (+79 млрд руб.) При относительно стабильном объеме средств корпоративных клиентов (+11 млрд руб.) произошло их перераспределение из депозитов (-30 млрд руб.) на текущие счета (+41 млрд руб.). Отток со счетов физлиц составил около 12 млрд руб.

**Банк нарастил длинную позицию по доллару**

Прирост рублевых обязательств при снижении рублевых активов был направлен в валютные активы. По счетам в иностранной валюте продолжился приток средств (1 млрд долл. по долларовым счетам и -145 млн евро по счетам в евро), однако, он оказался меньше, чем в 1 кв. Этого притока оказалось достаточно для финансирования валютного кредитного портфеля (он вырос на 1 млрд долл. по долларовым кредитам и сократился на 233 млрд долл. по кредитам в евро). Заметное изменение произошло в структуре портфеля долларовых ценных бумаг: торговый портфель сократился на 300 млн долл. (74% было в залоге по РЕПО), а инвестиционный, напротив, вырос на 1,1 млрд долл. до 2,1 млрд долл. В результате роста валютных активов темпами, опережающими приток обязательств произошло увеличение открытой валютной позиции на балансе с 2,9 млрд долл. до 4,2 млрд долл., при этом чистая валютная позиция по доллару (с учетом внебалансовых обязательств) выросла на 500 млн долл. до 4 млрд долл. По-видимому, банк ожидает дальнейшее ослабление рубля (эти ожидания уже частично реализовались).

Достаточность капитала по МСФО остается стабильной (Total CAR - 16,6%). По Базель 3 на основе РСБУ показатель Н1.2 (достаточность основного капитала) также заметно не изменился, составив 7,55% на 1 июля 2014 г. Мы отмечаем, что на 1 августа показатель Н1.2 снизился до 7,1%.

**Краткосрочные риски  
рефинансирования  
незначительны**

Краткосрочные риски рефинансирования мы оцениваем как незначительные. По оценкам менеджмента, банку доступна ликвидность (денежные средства, бумаги для РЕПО, залог по прочим инструментам ЦБ и пр.) в размере более 7 млрд долл. при погашениях долговых инструментов на 365 млн долл. в 2014 г. (ЕСР).

Рублевые облигации Альфа-Банка неликвидны и выглядят дорого, котируясь с премией к ОФЗ 50-100 б.п. Лучшей альтернативой бумагам эмитента является старый "суборд" ВКМОСЦ 17, который котируется с премией 44 б.п. к ALFARU 17. В сегменте бондов качественных банков мы отдаем предпочтение коротким "субордам" ВКМОСЦ 15 (YTM 5,7%).

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика июня: у населения «пропал аппетит»

Промышленность в июне: «маски» сняты

Новый официальный макропрогноз: рост «вопреки»

### Валютный рынок

ЦБ продолжает повышать гибкость курса

### Монетарная политика ЦБ

Решение по ставкам ЦБ: эффект внезапности

### Долговая политика

Минфин в два раза урезал план по заимствованиям на внутреннем рынке

### Рынок облигаций

ОФЗ дороги даже при инфляции 6% за 2014 г.

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

### Платежный баланс

Торговый баланс: импортная поддержка

Отток капитала — худшее позади

### Инфляция

Снижение инфляции не оправдывает ожиданий

Инфляция «болеет» вместе со свиньями

### Ликвидность

Годовой аукцион 312-П принесет в банковскую систему 200 млрд руб.; позитивно для ставок

ЦБ увеличивает потенциал кредитов по 312-П

ЦБ снижает дисконты по залогам

Новая схема фондирования от ЦБ РФ: адресное решение проблем с ликвидностью

### Бюджет

Слабый рубль и высокая цена на нефть принесут бюджету незапланированные 760 млрд руб. в 2014 г.

Минфин ограничивает "аппетиты" МЭР

### Банковский сектор

Валюта и рубли уходят со счетов корпоративных клиентов

Чистый спрос населения на валюту в мае вновь усилился

Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам

## 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
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

### Торговые операции

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

---

### 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.