

Пульс рынка

- **Ставки на позитив повышаются.** Новая порция макроданных указала на сохранение негативных тенденций на американском рынке труда: число новых обращений за пособиями по безработице составило 386 тыс., превысив ожидавшиеся 375 тыс. Приятный сюрприз преподнесла статистика по инфляции: снижение потребительских цен в мае составило 0,3%, превзойдя консенсус-прогноз 0,2%, что было вызвано резким падением цен на бензин (-6,8%). В годовом выражении потребительская инфляция сократилась с 2,3% в апреле до 1,7%. Отметим, что базовая инфляция (без учета продуктовой и топливной составляющих) оказалась на уровне ожиданий - 0,2%. Снижение инфляционных рисков предоставляет ФРС США больше возможностей для проведения QE3 в условиях сохраняющихся негативных тенденций в экономике (в частности, снижения экономической активности и роста безработицы). Кроме усиления ожиданий QE3 повышению аппетита на рискованные активы способствовали слухи о том, что в ходе греческих выборов победу одержит проевропейская партия (тем не менее, это расходится с данными соцопросов). Индексы акций поднялись в среднем на 1%. О спекулятивном характере повышения аппетита к риску свидетельствуют доходности рынка UST, оставшиеся почти без изменений.
- **Жесткая позиция Германии рушит надежды.** Большинство предложений со стороны Франции, периферийных стран еврозоны, а также США и Великобритании по антикризисным мерам было отвергнуто А. Меркель, которая заявила, в частности, что выпуск единых евробондов и совместная гарантия по банковским депозитам не являются продуктивными и противоречат конституции Германии. Одобрение было дано лишь на наделение ЕЦБ надзорными функциями в деятельности крупнейших транснациональных банков еврозоны. А. Меркель подчеркнула, что, несмотря на сильную экономику, возможности Германии для предоставления помощи слабым странам еврозоны сильно ограничены, вновь призывая к формированию политического союза (что, по-видимому, означает помощь в обмен на суверенитет). В ответ со стороны периферии прозвучало сравнение еврозоны с терпящим крушение Титаником, на котором не удастся спастись даже "пассажирам первого класса". Таким образом, пока лидеры еврозоны далеки от консенсуса (каждый решает свои проблемы самостоятельно). Исход выборов в Греции вряд ли что-то кардинально изменит. Итоги аукциона по размещению бондов Италии оказались ожидаемо слабыми, при этом доходности госбумаг на вторичном рынке не претерпели изменений.
- **ЦБ оставил ключевые ставки неизменными, снизил ставку о/п по валютным свопам до 6,5%.** Сохранение ключевых ставок на прежнем уровне было ожидаемо. Потребительская и инвестиционная активность – те индикаторы, на которые ЦБ ориентируется в первую очередь при оценке экономических рисков и, следовательно, необходимости в стимулировании экономики снижением ставок, остаются на приемлемом уровне, в то время как замедление роста промпроизводства пока не вызывает опасений у ЦБ. Ожидаемое ускорение инфляции на фоне повышения регулируемых тарифов (с 1 июля), исчерпания дезинфляционного эффекта продуктовой компоненты ИПЦ и недавнее ослабление рубля не создает предпосылок для снижения ставок. Учитывая, что роль альтернативных инструментов по мере увеличения портфеля бумаг, выступающих залогом по операциям РЕПО с ЦБ будет возрастать, снижение ставки по валютным свопам с ЦБ способствует увеличению доступности фондирования. Однако позитивный эффект расценивается нами как незначительный в силу сравнительно небольшого объема таких сделок по отношению к наиболее популярным источникам рефинансирования - РЕПО с ЦБ.
- **Неплохие итоги размещения ОФЗ.** Спрос на 9-летние ОФЗ 26205 номиналом 20 млрд руб. немного превысил предложение, составив 20,8 млрд руб., при этом объем реализованных бумаг составил 13,6 млрд руб. с отсечкой по верхней границе ориентира YTM 8,65%. Высокий спрос на фоне волатильности цен на нефть и курса рубля обусловлен, по нашему мнению, закрытием коротких позиций (с начала мая котировки бумаг упали на 4 п.п.), а также краткосрочными позитивными настроениями на рынке.

Темы выпуска

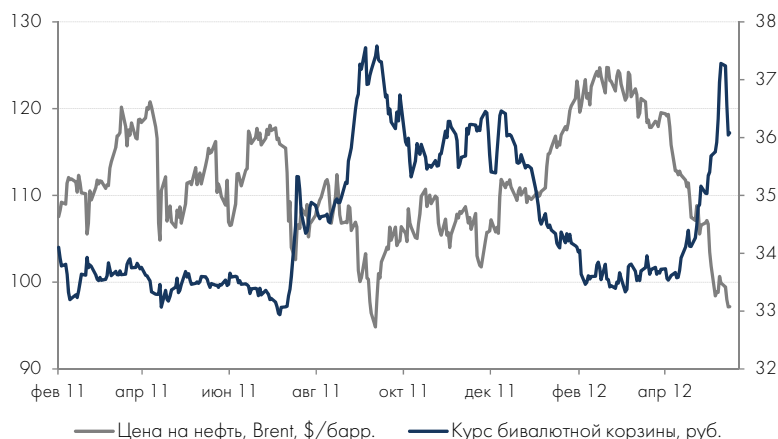
- Интервенции ЦБ: исключение или новое правило?
- ГПБ: дорогое фондирование давит на процентную маржу
- МКБ: кредитное затишье закончилось

Интервенции ЦБ: исключение или новое правило?

**ЦБ снизил
присутствие на
валютном рынке**

Анализируя состояние валютного рынка за последний месяц, нельзя не отметить изменение поведения ЦБ в вопросе курсовой политики. Перейдя в конце мая от покупок валюты к их продажам, что должно быть направлено на оказание сопротивления стремительно падающему курсу рубля, регулятор в то же время в целом значительно снизил свое присутствие на валютном рынке за счет уменьшения объема самих интервенций.

Динамика цен на нефть и курса рубля, 2011-2012 гг.



Источник: MMBB, Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

**Продажи валюты
сейчас меньше, чем
при прежнем режиме
интервенций**

Первое, что обращает на себя внимание, это то, что при сопоставимой с наблюдавшейся осенью 2011 г. скорости ослабления рубля, текущие объемы интервенций ЦБ в начале июня были значительно меньше. Так, в нижнем подкоридоре диапазона, где Банк России осуществляет продажи валюты (35,65-38,15 руб.), ЦБ продавал ~70 млн долл. ежедневно (до 150 млн долл. ранее), в среднем подкоридоре - не более 180 млн долл. (до 250 млн долл. ранее), и, что особенно важно, в верхнем подкоридоре - лишь чуть более 200 млн долл. Последнее еще больше удивляет, если учесть, что при приближении к верхней границе тогда еще пятирублевого плавающего коридора и падении рубля на полпроцента в день в октябре 2011 г., ЦБ продавал не менее 450 млн долл. ежедневно, а 4 октября 2011 г. на пике ослабления рубля - 1,15 млрд долл. Даже если учесть, что сейчас курс рубля был намного дальше от верхней границы, чем тогда, очевидно, что его падение почти на 1% несколько дней подряд в июне при прежнем режиме интервенций должно было сопровождаться гораздо более внушительными продажами валюты ЦБ.

Формально переход к более сдержанной политике Банка России в отношении интервенций закономерен, поскольку должен отражать решительность Центробанка в вопросе плавного перехода к модифицированному таргетированию инфляции путем ослабления контроля над валютным курсом. В то же время, мы полагаем, что определяющую роль в снижении интервенций сейчас могли сыграть несколько иные причины. Мы считаем, что едва ли ЦБ существенно скорректировал механизм интервенций, скорее всего, речь идет о каком-то частном изменении.

**ЦБ мог снизить
продажи на фоне
стерилизации
ликвидности
бюджетом**

Мы не исключаем, что ЦБ рассматривает интервенции и как инструмент сглаживания негативных последствий бюджетной политики Минфина, что могло послужить одной из причин сокращения продаж валюты. Ввиду продолжительного исполнения бюджета с профицитом и отставания фактического притока госсредств в систему от бюджетной росписи, в действительности продолжается чистый отток ликвидности из банковского сектора. Когда средства в дефиците, логичными выглядят шаги по минимизации продаж валюты, изымающих ликвидность. Таким образом, среди прочих задач, механизм интервенций может служить еще и балансирующей силой по отношению к действиям Минфина.

Снижение интервенций могло возникнуть на фоне изменения параметров платежного баланса

Между тем, наблюдаемые сравнительно небольшие продажи валюты могут быть и результатом изменения параметров платежного баланса. Согласно официальной информации ЦБ, целевые интервенции направлены на нейтрализацию устойчивых ожиданий относительно изменения курса рубля, формирующихся под влиянием внешнеэкономической конъюнктуры, причем объем целевых интервенций, как указывает ЦБ, определяется с учетом динамики цен на энергоносители. Таким образом, объемы целевых интервенций внутри плавающего коридора меняются в зависимости от состояния платежного баланса.

Под «накопленными интервенциями» подразумеваются покупки/продажи валюты (сейчас продажи) сверх установленного на день лимита целевых интервенций. Причем, каков этот лимит, ЦБ не уточняет.

Динамика курса рубля и интервенций ЦБ, 2011-2012 гг.



Источник: ММВБ, ЦБ, оценки Райффайзенбанка

Возможно, изменилась структура интервенций

Не исключено, что изменения коснулись и структуры интервенций (целевые/накопленные) и, вполне возможно, связаны только с продажами, а не покупками валюты. Если целевые покупки валюты выглядели оправданными на фоне растущего притока нефтедолларов в страну и пополнения Резервного фонда, то целевые продажи валюты в отсутствие трат из Резервного фонда с фундаментальной точки зрения не столь обоснованы. Таким образом, если целевые продажи сейчас и присутствуют, то их наличие в большей степени может служить следствием симметричности механизма ЦБ.

Несмотря на то, что в качестве базового сценария мы принимаем предпосылку о сохранении целевых интервенций, мы не исключаем возможности нулевых целевых интервенций исключать нельзя, хотя этот вариант менее вероятен, поскольку до июня Банк России осуществлял исключительно целевые продажи валюты. По последним оценкам, общий объем интервенций с 25 мая, когда ЦБ возобновил продажи валюты, превысил уже 1 млрд долл. В зависимости от их структуры можно выделить два возможных сценария поведения границ плавающего коридора в июне.

- Если исходить из того, что целевые интервенции по-прежнему присутствуют, хотя их доля, скорее всего, заметно снизилась, логично предположить, что границы шестирублевого коридора никуда не смещались (32,15-38,15 руб. по состоянию на 31.05.12).
- Если же ЦБ вовсе свел на нет целевые интервенции, то смещение границ коридора могло произойти. В этом случае, при общем объеме интервенций более 1 млрд долл., регулятор мог сдвинуть коридор по 5 копеек уже дважды (500 млн долл. * 2).

При ступенчатом сопротивлении ЦБ есть опасность формирования тренда на ослабление рубля

Принимая во внимание наши оценки параметров платежного баланса, в своих базовых прогнозах мы предпочитаем придерживаться первого сценария, когда целевые интервенции присутствуют, но остаются на минимуме. В такой ситуации, при возобновлении стремительного ослабления рубля и достижении им верхней границы ЦБ (38,15 руб.), которое нельзя исключать при нежелательном исходе парламентских выборов в Греции 17 июня, ЦБ будет вынужден продавать уже неограниченный объем валюты, сдвигая границу на 5 копеек за каждые 500 млн долл. продаж. Такое развитие событий опасно формированием четкого тренда на ослабление рубля, поскольку ступенчатое сопротивление со стороны ЦБ может укрепить убежденность участников рынка в возможности преодоления границ коридора ЦБ, следовательно, повышает риски спекулятивных атак и возникновения ситуации самоподдерживающегося ослабления рубля.

ГПБ: дорогое фондирование давит на процентную маржу

В целом нейтральное начало года

Газпромбанк (BB+/Baa3/-), третий крупнейший российский банк, представил финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2012 г., которые мы оцениваем нейтрально. Отметим, что ГПБ начал публикацию квартальной отчетности в рамках повышения своей инвестиционной привлекательности. За 1 кв. кредитный портфель вырос на 2,2% до 1,49 трлн руб., что соответствует среднерыночной динамике (+1,5%), но отстает от показателей Сбербанка (+6%). Показатель NPL 90+ в отношении к портфелю не претерпел изменений (1,4%). Негативным моментом стало снижение чистой процентной маржи (на 1,1 п.п. до 2,5%), которая вернулась на уровень 2010 г.

Ключевые финансовые показатели ГПБ

в млрд руб., если не указано иное	31 марта 2012 г.	31 дек. 2011 г.	изменение
Активы	2 462,5	2 477,7	-1%
Кредиты клиентам до вычета резервов, в т. ч.:	1 486,4	1 454,3	+2%
розничные	150	142,7	+5%
корпоративные	1 336,4	1 311,6	+2%
NPL (90+)/Кредитный портфель	1,4%	1,4%	0 п.п.
Депозиты клиентов	700	810	-14%
Собственный капитал	259,4	242,9	+7%
Коэффициент достаточности капитала (ЦБ)	11,5%	11,5%	0 п.п.
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	14,7%	14,6%	+0,1 п.п.
ROAA	2,0%	2,0%	0 п.п.
ROAE	19,5%	17,1%	+2,4 п.п.

в млрд руб., если не указано иное	1 кв. 2012 г.	1 кв. 2011 г.	изменение
Чистый процентный доход до резервов	12,3	14,2	-13%
Чистый комиссионный доход	2,1	14,1	-85%
Операционные расходы	11,6	8,4	+38%
Расходы/доходы	44,5%	39,4%	+5,1 п.п.
Чистая прибыль	12,3	33,5	-63%
Чистая процентная маржа	2,5%	3,6%	-1,1 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Рост кредитования за счет кредитов, выданных структурам Газпрома

Как и в предыдущем квартале, наибольший темп роста продемонстрировал розничный сегмент (+5% до 150 млрд руб.), при этом объем ипотечных кредитов (которые занимают 73% всего розничного сегмента) увеличился почти на 7% за счет собственных кредитных договоров. На динамику корпоративного сегмента (+2% до 1,34 трлн руб.) основное влияние оказали кредиты, выданные группе Газпром, объем которых с начала года вырос на 9,5% до 36 млрд руб. (~3% в сегменте), как следствие, доля газовой отрасли в портфеле поднялась с 12,8% до 14,0%. Отметим, что в 1 кв. нефтегазовый сегмент занял наибольшую долю в портфеле (20%), обогнав горно-металлургий сектор (18%). Диверсификация портфеля несколько снизилась: 10 крупнейших кредитов занимают 26% (+1 п.п. кв./кв.).

Качество кредитного портфеля осталось на высоте...

Показатель NPL 90+ в абсолютном выражении вырос на 2,4% до 21 млрд руб., а в отношении к портфелю не изменился ни в розничном (0,4%), ни в корпоративном сегментах (1,4%), что вместе со снижением доли реструктурированных кредитов (на 0,7 п.п. до 2,6% за счет их погашения) свидетельствует о стабильно высоком качестве кредитов. Политика резервирования остается консервативной: размер резервов (54,8 млрд руб.) покрывает показатель NPL 90+ на 260%, а объем кредитов с признаками обесценения - на 86%. В условиях ухудшения макроэкономической среды мы ожидаем определенное снижение качества портфеля: рост показателя NPL и объема реструктурированных кредитов во 2 кв.

... однако 2 кв. может внести корректировки

Повышение рыночного риска

Размер портфеля ценных бумаг вырос на 8% с начала года до 321 млрд руб., при этом доля акций составила 26%, что является негативным фактором, учитывая отрицательную динамику фондовых рынков во 2 кв., и повышает зависимость банка от волатильных источников дохода.

Увеличился приток средств от структур Газпрома

Прирост кредитования сопровождался снижением денежных средств и их эквивалентов на 80 млрд руб. до 414 млрд руб. Приток клиентских средств (+114,3 млрд руб.) и размещение облигаций (+5,7 млрд руб.) частично компенсировали погашение привлеченных МБК (-131 млрд руб.). Отметим, что основной вклад (~103 млрд руб.) в приток средств на клиентские счета внесли компании, имеющие значительное влияние на банк (Газпром и его дочерние компании), доля которых возросла на 5 п.п. до 24%.

В 2012 г. банку предстоит рефинансировать долговые ценные бумаги на сумму 123,5 млрд руб., что может быть осуществлено, в том числе, выпуском рублевых бондов (зарегистрированы на 80 млрд руб.) в случае улучшения рыночной конъюнктуры (или за счет сокращения денежных средств). Напомним также, что в мае 2012 г. был размещен субординированный выпуск евробондов GPB 19 номиналом 500 млн долл.

Конвертация "субордов" не привела к заметному росту CAR

Конвертация субординированных депозитов ОАО "Газпром" и ООО "Новые Финансовые Технологии" в объемах 7,5 и 0,7 млрд руб., соответственно, привела к увеличению капитала 1-го уровня на 7,5% (до 227 млрд руб.). Активы, взвешенные с учетом риска, увеличились темпами, опережающими прирост кредитного портфеля (+6% против +2%), что может быть связано с повышением рыночного риска (позиции в ценных бумагах). В результате достаточность капитала 1-го уровня выросла всего лишь на 0,1 п.п. до 9,7% (при минимальном уровне 8% по Базель 1). Показатель Н1 остался без изменения на уровне 11,5%. ГПБ ожидает в июле получить одобрение со стороны ЦБ РФ для включения субординированного выпуска бондов в расчет собственного капитала.

Согласно сообщению о существенном факте, позавчера ГПБ произвел конвертацию субординированного депозита ВЭБа в объеме 50 млрд руб. в капитал 1-го уровня, в результате после регистрации отчета об эмиссии доля ВЭБа, ранее не владевшего акциями ГПБ, составит 10,19%. Также ГПБ ожидает аналогичных действий по конвертации субординированного долга со стороны негосударственного пенсионного фонда "Газфонд" (в объеме 32,5 млрд руб.).

Процентная маржа под давлением дорогой ликвидности от Газпрома

Процентные доходы в 1 кв. выросли г./г. на 21%, заметно отстав от процентных расходов, которые увеличились на 48% г./г., при росте кредитного портфеля на ~30%. В результате чистый процентный доход сократился г./г. на 13%, несмотря на прирост работающих активов. Сокращение процентной маржи с начала года стало следствием как снижения доходности активов (на 0,7 п.п.), так и повышения стоимости фондирования (на 0,6 п.п.).

По нашим оценкам, удорожание фондирования произошло, главным образом, по причине более чем трехкратного повышения г./г. процентных расходов по фондированию от Газпрома и его дочерних компаний, при этом их объем в абсолютном выражении вырос лишь на 26%. Мы не исключаем, что привлечение дорогих средств у материнских структур было обусловлено образовавшимся дефицитом ликвидности.

Таким образом, в условиях ограниченной возможности для повышения доходности своих активов (при сохранении низкого риска) банк имеет высокую потребность в снижении доли (или даже замещении) дорогой ликвидности (от Газпрома) на балансе за счет более дешевых источников ликвидности (в том числе выпуска долговых ценных бумаг).

Бонды GPB17 и GPB19 выглядят дорого в сравнении с кривой ВТБ

Негативное влияние на прибыль оказывает высокий темп роста непроцентных расходов (на персонал и административные затраты), который составил 47% г./г., а также почти семикратное сокращение чистого комиссионного дохода.

Несмотря на более низкие кредитные рейтинги, евробонды ГПБ не предлагают премию к ВТБ (BBB/Baa1/BBB): бонды GPB 17 торгуются даже с дисконтом (15-20 б.п.) к близким по дюрации ВТБ 17. По нашему мнению, справедливое положение бумаг ГПБ должно находиться не ниже кривой ВТБ, в связи с этим мы рекомендуем продавать бумаги GPB17 и GPB 19 (которые предполагают слишком низкую премию за субординацию в сравнении с ВТБ). На рынке рублевых облигаций короткие выпуски ГПБ БО-2 предлагают премию к ВТБ БО-2 ~15-25 б.п., что мы считаем справедливым.

МКБ: кредитное затишье закончилось

Неоднозначный 1 кв. 2012 г.

МКБ (B+/B1/BB-), занимающий 21-е место среди российских банков по размеру активов, опубликовал финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2012 г., которые отражают возобновившуюся после затишья в 4 кв. 2011 г. кредитную активность банка. Кредитный портфель МКБ вырос на 8%, тогда как в среднем по банковской системе он увеличился лишь на 1,5%, по данным ЦБ. Также банк заметно нарастил позицию в ценных бумагах (+29% до 32 млрд руб.).

Обратной стороной роста стало давление на прибыльность (чистая процентная маржа сократилась до 4,5%, ROE - до 18%) и капитал (коэффициент общей достаточности капитала снизился на 0,6 п.п. до 13,8%). В этой связи позитивной является новость о планируемых до конца 1П 2012 г. инвестициях в капитал банка со стороны ЕБРР и IFC в размере ~6 млрд руб. Отметим, что это стало одним из факторов повышения на этой неделе агентством Fitch рейтинга МКБ до уровня BB-.

Ключевые финансовые показатели МКБ

в млн руб., если не указано иное	31 мар. 2012	31 дек. 2011	изм.
Активы, в т.ч.	237 806	232 371	+2%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	175 463	162 702	+8%
розничные	32 174	29 858	+8%
корпоративные	143 290	132 844	+8%
NPL 90+/Кредитный портфель	1,2%	1,1%	+0,1 п.п.
Выпущенные долговые бумаги	32 251	31 119	+4%
Депозиты и счета физических лиц	85 097	80 527	+6%
Депозиты и счета юридических лиц	60 156	61 322	-2%
Собственный капитал	28 289	25 608	+11%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	13,8%	14,4%	-0,6 п.п.
ROE	18,0%	19,7%	-1,7 п.п.
Чистая процентная маржа	4,5%	5,0%	-0,5 п.п.
Расходы/доходы			
в млн руб., если не указано иное	1 кв. 2012	4 кв. 2011	изм.
Чистый процентный доход до резервов	2 341	2 757	-15%
Чистый комиссионный доход	674	787	-14%
Чистая прибыль	1 215	1 529	-20%

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Корпоративный и розничный портфель растут равномерно

В отличие от банковской системы в целом, где наблюдалась стагнация кредитования юрлиц, кредитный портфель МКБ за квартал вырос равномерно как в корпоративном, так и в розничном сегментах. Отраслевая структура корпоративного портфеля остается в целом стабильной. В рознице опережающими темпами растут автокредитование (+10%), а также прочие кредиты, в основном, потребительские (+11%).

**«Плохие» кредиты
растут быстрее в
рознице**

Негативным моментом является сохраняющаяся тенденция увеличения просроченной задолженности. В целом по портфелю NPL 90+ с начала года в абсолютном выражении вырос на 19% до 2,1 млрд руб. В относительном выражении прирост составил лишь 0,1 п.п. - до 1,2%. При этом, если в корпоративном сегменте динамику просрочки можно оценить как стабильную, то в рознице мы отмечаем ее опережающий рост.

Основной объем "плохих" кредитов в розничном сегменте сосредоточен в ипотеке и потребительских кредитах (совокупно почти 1,5 млрд руб.). За квартал NPL 90+ по ипотеке вырос с 7,1% до 7,4%, по потребительским кредитам - с 4,6% до 5,2%.

Покрытие NPL 90+ резервами остается на комфортном уровне - 192%. Стоит отметить, что в 1 кв. 2012 г. объем списанных кредитов (в основном по розничному портфелю) составил 88 млн руб. (211 млн руб. за 4 кв. 2011 г.).

**МКБ увеличил
позицию в ценных
бумагах...**

В 1 кв. 2012 г. МКБ вновь нарастил позицию в ценных бумагах (напомним, что в 4 кв. 2011 г. она была заметно урезана). Структура портфеля ценных бумаг также претерпела изменения. Значительно увеличились вложения в корпоративные бонды (на ~4 млрд руб. в категории "BB", на 2,6 млрд руб. - в категории "BBB"), также возникла позиция в векселях на 4,3 млрд руб. При этом вложения в госбумаги (ОФЗ и суверенные евробонды) сократились более чем на 3 млрд руб. Более 76% бумаг в облигационном портфеле могут быть заложены по операциям РЕПО с ЦБ. При этом по итогам 1 кв. 2012 г. объем заложенных по РЕПО бумаг был минимален (278 млн руб.).

**... что оказало
поддержку
прибыльности, но
увеличило давление
на капитал**

С одной стороны, увеличение позиции в ценных бумагах оказало дополнительную поддержку прибыльности банка (прибыль по операциям с ценными бумагами в 1 кв. 2012 г. составила 449 млн руб., без учета купонного дохода). С другой стороны, это привело к опережающему росту рискованных активов и увеличило давление на капитал. Кроме того, учитывая негативную динамику финансовых рынков во 2 кв. 2012 г., можно ожидать, что по итогам 1П 2012 г. результаты по этим операциям будут хуже.

**Кредитная экспансия
и новые вложения в
ценные бумаги
профинансированы за
счет накопленной
ликвидности**

Стоит отметить, что кредитная активность и увеличение портфеля ценных бумаг были профинансированы, преимущественно, за счет снижения подушки ликвидности: денежные средства и их эквиваленты сократились за квартал практически вдвое - до 17,4 млрд руб. Обязательства увеличились менее чем на 3 млрд руб. При этом приток средств физлиц на срочные депозиты составил около 5 млрд руб., что компенсировало снижение остатков по депозитам финансовых институтов на 2 млрд руб.

МКБ не предоставил информацию о структуре активов и обязательств по срокам. Тем не менее, исторически банк не имеет разрыва ликвидности по балансу благодаря равномерному распределению депозитов по срокам погашения и тому, что кредитный портфель по срочности смещен в сторону коротких кредитов.

**Чистая процентная
маржа продолжает
снижаться**

В 1 кв. 2012 г. чистая процентная маржа МКБ продолжила снижаться - до 4,5% (5,1% в 1 кв. 2011 г., 5% - по итогам 2011 г.). По сравнению с 4 кв. 2011 г. процентные доходы сократились на 3,5% (по ряду кредитных продуктов были снижены ставки), тогда как процентные расходы выросли почти на 6% (из-за повышения ставок по депозитам и последовавшего притока средств физлиц).

Дополнительное давление на прибыль в 1 кв. 2012 г. оказало сокращение комиссионных доходов по сравнению с 4 кв. 2011 г., а также увеличение расходов на персонал в связи с расширением сети. В результате по итогам 1 кв. 2012 г. чистая прибыль сократилась на 20% кв./кв.

Наша рекомендация покупать БО-1 от 30 марта оправдалась: доходность бумаг снизилась на 1,3 п.п. до YTP 9,3 @ февраль 2013 г. Бонд MCB14 (YTM 9,3% @ май 2014 г.), выглядит недооцененным, предлагая слишком высокую (в сравнении с отклонением в рейтингах) премию (более 200 б.п.) к PSB14, однако потенциал его ценового роста ограничивается негативной конъюнктурой рынка.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Лукойл
Башнефть	Новатэк
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	ТНК-ВР

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Распадская
Евраз	РМК
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	СУЭК
Мечел	ТМК
НЛМК	ЧТПЗ
Норильский	Uranium One
Никель	

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	Ростелеком
МТС	Теле2

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	РусГидро
Ленэнерго	ФСК
Мосэнерго	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк
АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	РСХБ
Альфа банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	Сбербанк
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ВЭБ	МКБ	ТКС Банк
Банк Москвы	ЕАБР	НОМОС Банк	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	ОТП Банк	

Список последних обзоров по макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика апреля: в чем подвох?

Платежный баланс

Со слов А. Улюкаева, отток капитала в феврале замедлился до 9 млрд долл.

Инфляция

Инфляция: на низком старте

Валютный рынок

Мы пересматриваем прогнозы по платежному балансу и курсу рубля на 2012 г.

Монетарная политика ЦБ

ЦБ ожидаемо оставил ставки неизменными

Банковский сектор

Банковский сектор: облигации как источник роста розницы

Промышленность

Промпроизводство продолжает сбавлять обороты

Внешняя торговля

Внешняя торговля: замедление импорта прекратилось

Ликвидность

Ликвидность из бюджета

Интервенции ЦБ

Интервенции ЦБ в марте

Бюджет

Бюджет РФ: улучшения ситуации с ликвидностью пока не ждем

Долговая политика

Пополнение Резервного фонда в долг

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
Павел Папин		(+7 495) 225 9184
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Дорошенко	(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов	(+7 495) 225 9146

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	(+7 495) 721 2846
-----------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов		(+7 495) 721 2835
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Надежда Зотова		(+7 495) 221 9801

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 банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту 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.