

Пульс рынка

- **Б. Бернанке "подогрел" финансовые рынки.** В своем выступлении он заявил, что для поддержания позитивных тенденций в экономике необходимо продолжать мягкую монетарную политику. Беспокойство инвесторов о возможном ее ужесточении на фоне позитивных макроданных было снято. Ситуация на рынке недвижимости США пока не вселяет оптимизма: опубликованные вчера данные о количестве подписанных договоров купли-продажи на вторичном рынке жилья в феврале оказались хуже ожиданий (-0,5% при ожидаемом росте в 1%). Хотя слова Б. Бернанке и не содержали намека на QE3, рынки стали более уверены в том, что его запуск произойдет при развитии событий по негативному сценарию.
- **Бонды РФ размещаются с дисконтом к рынку, премия к GEM сохраняется.** Позитивный внешний фон будет способствовать росту спроса на новые евробонды РФ. По данным FT, объем размещения может достичь 7 млрд долл., установленного в бюджете лимита. Ориентир находится на уровне спреда 235 б.п., 245 б.п. и 265 б.п. к кривой UST для 5, 10 и 30-летних бондов, соответственно. При этом объем заявок уже превышает 4 млрд долл. Судя по доходностям Russia 30 (YTM 4,17% /DTM 5,3 года) и Russia 28 (YTM 5,4% /DTM 8,9 года), которые имеют спреды ~280 б.п. к UST, озвученные ориентиры предполагают дисконт к рынку около 30-40 б.п., что свидетельствует о высоком спросе. Опасения не взять бумаги на "первичке" вызвали рост цен на форвардном рынке выше номинала на 25-50 б.п. для 5- и 10-летних выпусков. Тем не менее, дисконт не настолько велик, чтобы полностью нивелировать премию к суверенной кривой Бразилии. По итогам размещения можно ожидать ралли в российском суверенном и квазисуверенном сегменте.
- **Аукцион ВЭБа станет индикатором потребностей банков в длинной ликвидности.** В четверг ВЭБ проведет аукцион по размещению средств пенсионных накоплений на банковские депозиты (40 млрд руб. на 347 дней под мин. ставку 8% год.). Учитывая сохраняющийся дефицит длинной рублевой ликвидности в системе (см. наш обзор от 22 ноября 2011 г.), мы ожидаем интерес к этому аукциону. Для крупных банков уровень ставки в 8% выглядит высоким, как в сравнении с доходностями годовых облигаций банков первого эшелона (например, ВТБ БО-5 котируются на уровне YTM 7,9% @ март 2013 г.), так и в сравнении со средней ставкой по депозитам физлиц сроком до года (ставка по годовому депозиту Сбербанка составляет ~7% год.). Но, учитывая возможность сразу в больших объемах привлечь длинную ликвидность, мы считаем, что спрос проявят не только средние банки, для которых 8% год. является комфортной ставкой фондирования, но и крупные.
- **Минфин планирует проводить депозитные аукционы на ежедневной основе.** Как скоро этот механизм будет запущен, какими будут объемы размещений, пока неизвестно. Мы полагаем, что это решение своевременно и бюджетные средства будут востребованы, но эти инструменты едва ли станут полноценной заменой средствам ЦБ, остающегося основным поставщиком ликвидности. Причина в том, что свободные средства Минфина ограничены в силу исполнения расходных обязательств бюджета. Учитывая, что средний максимальный объем размещений Минфина в конце 2011 г. в условиях накопленного профицита бюджета не превышал 200 млрд руб. в неделю, ежедневные аукционы ведомства вряд ли будут сопоставимы с лимитами по РЕПО с ЦБ (сегодня о/п до 320 млрд руб.). Глава Казначейства признает, что размещения будут проходить в небольших суммах и на короткий срок. Напомним, что помимо свободных средств Минфин может использовать до 319 млрд руб., привлекаемых бесплатно у бюджетных учреждений.
- **Спрос на РЕПО с ЦБ ожидаемо возрос на фоне завершения уплаты налогов.** Уплата НДС и акцизов (220 млрд руб., наша оценка) и платежи по налогу на прибыль (около 300 млрд руб., до 28 марта) обернулись чистым оттоком ликвидности в 270 млрд руб., причем на фоне поступлений от интервенций ЦБ. Этот недостаток средств банки компенсировали за счет о/п РЕПО (268 млрд руб. против 58 млрд руб. накануне). Мы ожидаем сохранения высокого спроса на РЕПО с ЦБ (в т.ч. на недельное РЕПО, лимит 600 млрд руб.) до конца налогового периода 28 марта с последующим восстановлением запаса ликвидности, а с ним и ставок денежного рынка на фоне активизации бюджетных расходов в конце марта-начале апреля 2012 г.

Темы выпуска

- **Банк Санкт-Петербург: в кредитном портфеле появился изъян**

Банк Санкт-Петербург: в кредитном портфеле появился изъян

Последний квартал подпортил итоги года

Банк Санкт-Петербург (Moody's: Ba3), 16-й по размеру активов российский банк, представил финансовые результаты по МСФО за 2011 г., которые мы оцениваем умеренно негативно. В последнем квартале кредитный портфель увеличился на 3% до 231,3 млрд руб., при этом за год объемы кредитования выросли всего на 14%, что является низким показателем в сравнении с банками из ТОП-20. Показатель NPL 90+ (с учетом безнадежных кредитов) снизился с 4,3% в 3 кв. до 3,7%, при этом общий объем просроченной задолженности достиг 5,7% в связи с дефолтом одного заемщика. Чистая процентная маржа за год не претерпела существенных изменений, оставшись на уровне 4,8%.

Ключевые финансовые показатели Банка Санкт-Петербург

В млн руб., если не указано иное	31 дек. 2011	30 сент. 2011	изм.	31 дек. 2011	31 дек. 2010	изм.
Активы, в т.ч.	330 033	305 819	+8%	330 033	272 609	+21%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	231 257	223 701	+3%	231 257	202 254	+14%
розничные	16 035	15 759	+2%	16 035	14 060	+14%
корпоративные	215 222	207 941	+3%	215 222	188 194	+14%
NPL/Кредитный портфель	5,7%	4,6%	+1,1 п.п.	5,7%	5,1%	+0,6 п.п.
Собственный капитал	40 023	36 139	+11%	40 023	28 564	+40%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	13,92%	13,50%	+0,42 п.п.	13,92%	12,96%	+0,96 п.п.
ROE	17,2%	23,3%	-6,1 п.п.	17,2%	15,3%	+1,9 п.п.
Капитал/Активы	12,1%	11,8%	-	12,1%	10,5%	+1,6 п.п.
Выпущенные долговые бумаги	20 912	29 149	-28%	20 912	26 647	-21%
Депозиты клиентов	155 754	141 975	+10%	155 754	133 003	+17%

В млн руб., если не указано иное	2011	2010	изм.
Чистый процентный доход до резервов	13 620	12 024	+13%
Чистый комиссионный доход	2 052	1 715	+20%
Операционные доходы	13 414	9 587	+40%
Расходы/доходы	36,1%	30,0%	+6,1 п.п.
Чистая прибыль	5 885	4 115	+43%
Чистая процентная маржа	4,8%	4,9%	-0,1 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Существенных изменений в структуре портфеля не произошло: немного возросла доля строительства, лизинга и финансовых услуг (с 20,7% в 2010 г. до 24,8%). Темп прироста розничного кредитования оказался на уровне увеличения всего портфеля. Доля 20-ти крупнейших заемщиков в портфеле снизилась на 4 п.п. до 32%, что в целом свидетельствует о невысокой диверсификации портфеля. В рамках своей долгосрочной стратегии Банк Санкт-Петербург (кстати говоря, как и многие корпоративные банки) планирует увеличение доли розничного кредитования (сейчас она составляет 7%).

В целом неплохие показатели качества портфеля...

За 4 кв. объем потенциально проблемных корпоративных кредитов (за которыми ведется наблюдение, а также имеющих признаки обесценения и/или с задержкой платежа) стабилизировался на уровне 36,9 млрд руб. (17% от портфеля корпоративных кредитов), при этом NPL 90+ сократился в абсолютном выражении с 9,6 млрд руб. до 8,5 млрд руб. Это произошло, главным образом, за счет продажи кредитов в 4 кв. на сумму 804 млн руб. Стоит отметить, что отношение списанных/проданных кредитов совокупно с размером NPL 90+ к общему портфелю снизилось с 5,4% до 4,4%.

**.. испортил резкий
рост просрочки,
вызванный кредитным
событием по одному
заемщику...**

**... что, по мнению
банка, не станет
массовым явлением**

**Треть портфеля
облигаций
фондируется за счет
РЕПО**

**Приток клиентских
средств позволил
восполнить
сокращение оптового
фондирования**

**В 1П 2012 г.
достаточность
капитала окажется
под давлением РВП и
дивидендов**

**Сохраняется
отрицательная
ликвидная позиция**

**Торговых идей в
бумагах эмитента нет**

Негативным моментом стало появление задолженности с просрочкой от 31-60 дней в размере 3,3 млрд руб. (или 1,5% от портфеля корпоративных кредитов), что привело к увеличению всей просроченной задолженности с 4,6% до 5,7%. Как было озвучено в ходе телефонной конференции, увеличение просроченной задолженности отражает факт наступления дефолта в 4 кв. по нескольким кредитам, выданных одному заемщику в 2008-2009 гг. на сумму 5 млрд руб. В 1 кв. и 2 кв. 2012 г. планируется досоздать резерв по этим кредитам на 2-2,5 млрд руб. (что предполагает 100% резервирование). По оценкам менеджмента, данный случай следует рассматривать как одноразовое событие, т.к. в 2010 г. произошло существенное изменение в политике управления рисками. Отметим, что в 4 кв. 2011 г. банк поднял норму резервирования (на 1,4 п.п. до 10,5%), при этом резерв на возможные потери вырос на 1 млрд руб.

Портфель торговых ценных бумаг почти не изменился кв./кв., составив 44 млрд руб., при этом заметно выросла доля бумаг, заложенных по операциям РЕПО (с 16% до 34%). Стоит отметить, что почти весь портфель состоит из долговых ценных бумаг, при этом 67% приходится на корпоративные облигации, большая часть из которых имеет инвестиционный кредитный рейтинг. Также банк увеличил объем средств, размещаемых на рынке междилерского РЕПО с 6,8 млрд руб. в 3 кв. до 7,8 млрд руб. Инвестиционный портфель продолжил расти, увеличившись за квартал на 2,4 млрд руб. до 6,9 млрд руб.

Клиентские средства сохранили позитивную динамику (+8,4% кв./кв. до 226,7 млрд руб.), опережающую кредитование. Основной приток средств произошел по депозитам (как физических, так и юридических лиц), при этом задолженность перед государством сократилась с 11,3 млрд руб. до 5,7 млрд руб. Новые клиентские средства, а также привлеченные МБК (+11,7 млрд руб. до 27,2 млрд руб.) восполнили отток ликвидности в связи с погашением синдицированных кредитов (1,4 млрд руб.) и исполнением оферты в октябре 2011 г. по выпуску рублевых облигаций БО-1 (банк выкупил бумаги на 4,8 млрд руб. (96% выпуска)).

По итогам года прибыль возросла на 1,7 млрд руб. до 5,9 млрд руб. в основном благодаря снижению отчислений в резервы (на ~1 млрд руб.) и росту кредитного портфеля на фоне стабильной процентной маржи. В основном прибыль генерируется в сегменте операций на финансовых рынках и рознице.

Показатель общей достаточности капитала по Базелю за квартал немного вырос (с 13,5% до 13,9%). В 2012 г. планируется выплата дивидендов в размере ~800 млн руб., что вместе с оттоком прибыли для формирования резервов по просроченным кредитам окажет давление на капитал. В то же время мы считаем, что прогнозируемое менеджментом увеличение кредитования на 15% в этом году является вполне реалистичным.

На горизонте 12 месяцев ликвидная позиция банка отрицательна, что обусловлено краткосрочным характером большей части клиентских средств (порядка 48% всех депозитов имеет срок до погашения менее 1 месяца). В 2012 г. банку предстоит рефинансировать/погасить 10,7 млрд руб. оптового фондирования, что полностью покрывается денежными средствами и их эквивалентами (+13,3 млрд руб. кв./кв. до 33 млрд руб.). Исполнение call-опциона по субординированным бондам SPB 17 в июле этого года будет зависеть от стоимости альтернативных источников фондирования. В случае неисполнения опциона купон по SPB 17 установлен на уровне 5Y UST+ 7 п.п. сроком на 5 лет.

По нашему мнению, банк имеет высокую потребность в привлечении средств на публичных долговых рынках, принимая во внимание низкую ликвидную позицию банка. Благоприятная конъюнктура рынка может быть использована для размещения как рублевых облигаций (зарегистрированы в объеме 7 млрд руб.), так и еврооблигаций, в т.ч. субординированных - для поддержки достаточности капитала.

Мы по-прежнему считаем лучшей альтернативой рублевым облигациям Банка Санкт-Петербург бумаги ОТП Банка (-/Ba2/BB), которые имеют двузначную доходность с погашением менее чем через два года (например, БО-2 торгуются с УТП 10,8% @ март 2014 г.). Предполагая низкую вероятность исполнения call-опциона по выпуску SPB 17, мы считаем текущую цену бумаг 98-99% от номинала справедливым уровнем, которая соответствует премии по доходности к бонду AlfaBank 17 на уровне 150-200 б.п. (за ликвидность и кредитный риск).

Список покрываемых эмитентов

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

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil
Башнефть
БКЕ
Газпром
Газпром нефть

Лукойл
Новатэк
Татнефть
Транснефть
ТНК-ВР

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА
Евраз
Кокс
Металлоинвест
ММК
Мечел
НЛМК
Норильский Никель

Распадская
РМК
Русал
Северсталь
СУЭК
ТМК
ЧТПЗ
Uranium One

Транспорт

Аэрофлот
НМТП
Совкомфлот

Трансаэро
Трансконтейнер
ЮТэйр

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом
МТС

Ростелеком
Теле2

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5
Магнит

Синергия
Черкизово

Химическая промышленность

Акрон
ЕвроХим

Нижнекамскнефтехим

Машиностроение

Гидромашсервис
КАМАЗ

Соллерс

Электроэнергетика

Ленэнерго
Мосэнерго

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ

ЛСР

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Абсолют Банк
АИЖК
Альфа банк
Банк Москвы
Банк Русский
Стандарт

Банк Санкт-Петербург
ВТБ
ВЭБ
ЕАБР
КБ Восточный
Экспресс

ЛОКО-Банк
МКБ
НОМОС Банк
ОТП Банк
Промсвязьбанк

РСХБ
Сбербанк
ТКС Банк
ХКФ Банк

Список последних обзоров по макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика: оптимизм по инерции

Платежный баланс

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

Инфляция

Инфляция: исторические минимумы не отменяют рисков

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

Промышленная оттепель

Внешняя торговля

Внешняя торговля: замедление импорта прекратилось

Ликвидность

Встречаем весну: с дефицитом ликвидности или нет?

Интервенции ЦБ

Покупки валюты ЦБ выросли вслед за укреплением рубля, коридор остается на уровне 32,2-38,2 руб.

Бюджет

Бюджетный фальстарт

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	abaiкова@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай	denis.poryvay@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова	maria.pomelnikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801
Павел Папин	pavel.papin@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Ирина Ализаровская	irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru	(+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
Алексей Баранов		(+7 495) 981 2857

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.