

Пульс рынка

- **Фиксация прибыли в преддверии статистики по рынку труда и Дня Независимости.** Большинство мировых индексов акций снизилось в преддверии закрытия американских рынков. Хуже других снова выглядели рынки развивающихся стран: к примеру, индекс Hang Seng снизился на 1,7% на очередном сигнале о замедлении экономики Китая (индекс деловой активности в непромышленном секторе снизился до 53,9 по сравнению с 54,3 в мае). Бразильский индекс BOVESPA упал на 4,2% до значений 2009 г. на опасениях, что сокращение QE в США приведет к снижению притока средств в латиноамериканские активы. Доходности 10-летних UST остались на уровне 2,47-2,48%. При этом цена нефти Brent выросла до 105 долл./барр., а WTI превысила отметку 100 долл./барр. (впервые с 2011 г.) из-за очередного роста напряженности на Ближнем Востоке, на этот раз, в Египте, где протестующие требуют отставки президента М. Мурси. Сегодня в США выходят данные по первичным обращениям за пособиями по безработице, где практически не ожидается изменений (345 тыс. по сравнению с 346 тыс. на прошлой неделе), но рынки больше ждут пятничной статистики по приросту оплачиваемых мест в несельскохозяйственных секторах (non-farm payrolls) (ожидается +165 тыс. против +175 тыс. на прошлой неделе). Напомним, что занятость является одним из ключевых ориентиров для ФРС при принятии решения о сокращении программы QE, поэтому улучшения должны рынками восприниматься негативно.
- **Минфин тестирует рынок коротким выпуском.** Сегодня Минфин предложит 5-летние ОФЗ 25081 на 20 млрд руб. Ориентир озвучен в диапазоне YTM 6,8%-6,85%, что предполагает премию ко вчерашним сделкам (YTM 6,77%). Учитывая текущую нестабильную конъюнктуру рынка, а также невысокую ликвидность выпуска (в обращении - 58,6 млрд руб.), наличие этой премии, тем не менее, не гарантирует высокий спрос на аукционе. За последнюю неделю рынок ОФЗ несколько отыграл потери, понесенные после массивных распродаж на заявлении Б. Бернанке о вероятности скорого сворачивания QE. Так, более ликвидные ОФЗ 26208 вчера торговались с YTM 6,97% после пика в 7,5% в начале прошлой недели, до коррекции котировки были на уровне YTM 6,8%. Мы полагаем, что, несмотря на определенную стабилизацию внешнего фона, в ближайшее время рынки будут оставаться крайне чувствительными к новостям из США. В частности, вскоре ожидается публикация стенограммы с заседания FOMC, которая может спровоцировать очередной виток коррекции на рынках.
- **Рефинансирование от ЦБ под залог ипотечных закладных: "поможем, чем сможем".** Сейчас банки могут закладывать в ЦБ только ипотечные ценные бумаги (ИЦБ) по сделкам РЕПО (сроком до 1 года) и без гарантии. Теперь предлагается использовать имеющиеся у банков ипотечные закладные как залог в ЦБ напрямую и "подкрепить" их гарантией от АИЖК (обязуется выкупить пул закладных, если банк не сможет вернуть кредит). Будут ли эти сделки осуществляться по-прежнему в рамках РЕПО или с помощью иного механизма пока неизвестно. Отметим только, что инструмент привлечения средств у ЦБ через ИЦБ (т.е. по старой схеме) до сих пор не пользовался спросом и в принципе доступен очень узкому кругу участников. Так, исходя из находящихся сейчас в списке РЕПО с ЦБ ИЦБ, потенциал этого инструмента не превышает нескольких десятков миллиардов рублей, что незначительно для системы. Безусловно, перечень ИЦБ в списке ЦБ может быть расширен, но прежняя схема рефинансирования явно не дает большого пространства для маневра, чего нельзя сказать об ипотечных закладных. Для сравнения, объем ипотечных ссуд на 1 мая составляет внушительные 1,7 трлн руб. Конечно, залогом в ЦБ сможет стать лишь часть этого пула, но, очевидно, что использование ипотечных закладных позволит банкам, которые выдают ипотечные кредиты и соответствуют требованиям ЦБ (мы полагаем таковые планируется ввести), открыть для себя новый, до этого незадействованный, канал рефинансирования от регулятора и с достаточно значительным потенциалом. Такие нововведения весьма своевременны. Мы неоднократно отмечали, что летом ожидаем обострения дефицита ликвидности в банковском секторе, что требует дальнейшего расширения списка залогов и усовершенствования инструментов рефинансирования. В целом инициатива с ипотечными закладными, на наш взгляд, будет востребована, но пока требует всесторонней проработки, что может занять достаточно продолжительное время.

Темы выпуска

- **ВТБ: розница в приоритете**

ВТБ: розница в приоритете

Нейтральные результаты

Вчера Банк ВТБ (BBB/Baa1/BBB), второй крупнейший российский банк, опубликовал финансовую отчетность по МСФО за 1 кв. 2013 г., которую мы оцениваем нейтрально.

Банк продемонстрировал не свойственные сезонно слабому кварталу темпы роста кредитования, которые превзошли как средние показатели банковской системы, так и динамику Сбербанка. Без учета спецвыпуска ОФЗ (в объеме, свободном от залога по РЕПО, классифицируется как кредитование госструктур) прирост корпоративного сегмента с начала года составил 4,2% (+1% по системе и у Сбербанка), розницы - +6,5% (+5% по системе, +3% у Сбербанка).

Ключевые финансовые показатели ВТБ

В млрд руб., если не указано иное	31 марта 2013	31 дек. 2012	изм.
Активы, в т.ч.	7 602,8	7 415,7	+2%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	5 292,7	5 084,8	+4%
розничные	1 192,6	1 120,2	+6%
корпоративные	4 100,1	3 964,6	+3%
NPL 90+/Кредитный портфель	5,4%	5,4%	0 п.п.
Выпущенные долговые бумаги	932,8	894,5	+4%
Срочные депозиты клиентов	2 689,6	2 439,2	+10%
Собственный капитал	783,3	766,1	+2%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	14,5%	14,6%	-0,1 п.п.
ROE	8,1%	13,7%	-5,6 п.п.
В млрд руб., если не указано иное	1 кв. 2013	4 кв. 2012	изм.
Чистый процентный доход до резервов	73,8	71,7	+3%
Чистый комиссионный доход	11,5	14,1	-18%
Операционные доходы	69,6	94,3	-26%
Чистая прибыль	15,7	30,4	-48%
Чистая процентная маржа	4,5%	4,6%	-0,1 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффазенбанка

Розница продолжает расти опережающими темпами..

ВТБ продолжает развивать розничное направление, которое является стратегически приоритетным для долгосрочного роста. Его доля в общем портфеле достигла 23% (+1 п.п. с начала года), а в консолидированной прибыли до уплаты налога - 73% (57% в 2012 г.).

... но качество ухудшается

Обратной стороной роста стало ухудшение качества кредитов. По данным менеджмента, в рознице NPL 90+ повысился с 5,4% до 5,7% (общий уровень NPL 90+ по портфелю остался на стабильном уровне благодаря корпоративному сегменту - 5,4%). Ожидая дальнейшего роста просрочки на фоне замедления экономики и исходя из наблюдаемой динамики кредитного портфеля в 1 кв. 2013 г., банк заметно увеличил отчисления в резервы (22 млрд руб., в т.ч. 11,1 млрд руб. - по рознице). В результате покрытие NPL резервами повысилось до 115% (112% на начало года). Норма резервирования составляет 6,5%. Списания за квартал составили около 2,7 млрд руб. (5,7 млрд руб. в 4 кв. 2012 г.).

Несмотря на некоторое снижение с начала года средней доходности розничных (с 17,6% до 15,8%) и корпоративных кредитов (с 9,6% до 9,3%) при стабильной стоимости фондирования и увеличении отчислений в резервы чистая процентная маржа сократилась незначительно благодаря росту доли розницы (в т.ч. более высокомаржинальных потребкредитов). Ориентир менеджмента на 2013 г. по чистой процентной марже по-прежнему выше 4%.

Портфель ценных бумаг увеличился на 76 млрд руб. до 1 трлн руб., при этом объем бумаг в залоге по РЕПО заметно вырос с начала года - на 121 млрд руб. до 424 млрд руб. Практически весь выпуск ОФЗ 46023 (приобретенного в 2011 г. для докапитализации Банка Москвы на средства льготного кредита АСВ) находится в РЕПО. Прочие вложения в ОФЗ составили 56 млрд руб. В 1 кв. 2013 г. вложения банка в облигации российских компаний и банков выросли на 67 млрд руб. Позиция в акциях (106,5 млрд руб.) практически не изменилась. При этом менеджмент не ждет значительной негативной переоценки портфеля ценных бумаг по итогам 2 кв. 2013 г., что, по нашему мнению, звучит несколько оптимистично.

Фондирование роста кредитного портфеля осуществлялось за счет финансирования от местных центральных банков (+71 млрд руб.), средств клиентов (+55 млрд руб.) и выпуска ценных бумаг (облигаций и векселей - +38 млрд руб.).

**Допэмиссия
поддержит рост в
ближайшие 3 года**

Уже после отчетной даты в апреле была осуществлена дополнительная эмиссия акций на сумму свыше 100 млрд руб., что, по оценкам менеджмента, поддержит планы развития банка в ближайшие три года (на 1 апреля 2013 г. достаточность капитала 1-го уровня составляла 10,2%). Также было озвучено решение Правительства о том, что к 2016 г. доля государства в капитале ВТБ снизится до 50% +1 (сейчас 60,93%), таким образом, оно сохранит контроль над банком. В краткосрочной перспективе давление на капитал окажет выплата дивидендов (15 млрд руб.) и купона по "вечному" бонду (3,3 млрд руб.).

Рублевые облигации эмитента выглядят справедливо оцененными, предлагая премию к кривой ОФЗ порядка 180-200 б.п. На рынке еврооблигаций в сегменте госбанков бумаги ВТБ исторически торгуются с премией к другим российским госбанкам (в частности, спред ВТБ 17 - Sberbank 17 сейчас составляет ~80 б.п.).

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	ТНК-ВР
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Brunswick Rail
Трансаэро	Globaltrans (НПК)

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест
АИЖК	ВТБ
Альфа-Банк	ЕАБР
Азиатско-Тихоокеанский Банк	Газпромбанк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	СИБУР
ЕвроХим	ФосАгро

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Прочие

АФК Система

ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

Промсвязьбанк
РСХБ

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Экономика "пошла на попятную"

ВВП не в лучшей форме

Платежный баланс

Рубль "оторвался от земли"

Инфляция

ЦБ возьмет инфляцию "под уздцы"?

Монетарные стимулы уперлись в инфляцию

Инфляция поторопилась

Валютный рынок

Обесценение рубля: случайность или закономерность?

Подвижный рубль

Монетарная политика ЦБ

Снижение ставок от ЦБ: "и волки сыты, и овцы целы"

От перемены мест «слагаемых» экономика не меняется?

Рынок облигаций

ОФЗ вновь вернулись в положительную область реальных доходностей

Промышленность

Промышленность "дала слабину"

Внешняя торговля

Слабый импорт едва ли поддержит рубль

Ликвидность

Ликвидность: успеют ли Минфин и ЦБ предотвратить летний "пожар"?

Новая схема конвертации трансферта в госфонды не за горами

Бюджет

"Тонкая настройка" бюджета

Не все бюджету «масленица»

Приватизация — не панацея

Досрочное «распечатывание» ФНБ

Долговая политика

Бюджетные маневры, или сколько нужно занять Минфину в 2013 г.?

Минфин в 3 кв. планирует разместить ОФЗ на 270 млрд руб.

Банковский сектор

В поиске экономических стимулов акцент сместился на банковскую систему

ЦБ готов смягчить начальные требования по Базель 3

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

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 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 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.