

Пульс рынка

- **Ультиматум Греции.** Лидеры Германии и Франции в ультимативной форме отреагировали на решение правительства Греции провести референдум, заявив, что никакая помощь не будет ей предоставлена до получения положительных результатов голосования. В частности, откладывается перечисление транша в 8 млрд евро, который необходим стране для исполнения внешних обязательств в декабре. Референдум планируется провести 4-5 декабря после получения одобрения греческим парламентом. Ответ "нет" будет означать дефолт Греции по суверенному долгу объемом 350 млрд евро и выход страны из зоны евро. Таким образом, до итогов референдума судьба Греции (и будущее еврозоны) будет находиться в подвешенном состоянии, что сохранит повышенную волатильность на рынках капитала. В результате вместо традиционного Christmas rally рынок может ждать Christmas sell-off. Пока все развивается по сценарию развала еврозоны, который предполагает, что в итоге слабым странам придется решать свои долговые проблемы самостоятельно. Однако пока CDS на долги Испании и Италии не отреагировали на обострение греческой проблемы. По-видимому, рынок не верит, что в этих странах все пойдет по греческому сценарию. Аппетит на рискованные активы остается на низком уровне, о чем свидетельствует доходность 10Y UST, опустившаяся до YTM 1,98%. В результате фиксации прибыли по коротким позициям вчера индексы акций продемонстрировали небольшой рост, однако уже сегодня можно ожидать снижения, на что указывает динамика фьючерсов на американские индексы.
- **Заседание ФРС США - опять ничего нового.** Несмотря на позитивную оценку роста экономики в 3 кв. 2011 г., Б. Бернанке не стал исключать возможности QE3 в случае появления рисков рецессии. Вновь прозвучали слова, что ключевая ставка останется на текущем уровне, по крайней мере, до середины 2013 г. при условии сохранения инфляционных рисков на низком уровне. Акцента на европейский долговой кризис и его влияние на мировую экономику сделано не было, что свидетельствует о выжидательной позиции США по этому вопросу. По нашему мнению, разрастание кризиса в Европе может сильно замедлить рост глобальной экономики.
- **РФ: расширение валютного коридора в этом году не исключено.** Согласно заявлению С. Швецова накануне, ЦБ не видит оснований для изменения ставок, но не исключает возможность расширения плавающего валютного коридора до конца года. Новости позитивны для ставок, поскольку подтверждают готовность регулятора несколько отпустить рубль в случае резкого ухудшения внешнего фона, а значит, сдерживать рост ставок. Однако, с точки зрения волатильности валютного курса, это негативно. Озвученная оценка нетто-покупки валюты за 10М 2011 г. (~16 млрд долл.), с учетом имеющейся статистики, предполагает ~5 млрд долл. продаж валюты в октябре, что остается в рамках наших прогнозов. Сейчас рубль торгуется на границе интервала, где ЦБ не совершает продаж валюты, что предполагает близкое к нейтральному воздействию на рублевую ликвидность.
- **Плавающая ставка может быть интересна для иммунизации портфелей.** ИНГ Банк (Moody's: Baal) начал маркетинг 3-летнего выпуска облигаций ИНГ Банк-2 номиналом 5 млрд руб. с ориентиром по марже 125-175 б.п. к ставке 3М MosPrime (составляющей сейчас 6,8% годовых). Мы считаем, что справедливый уровень маржи по новому выпуску составляет 200 б.п., исходя из фиксированной ставки купона 9% годовых и текущих котировок IRS. Однако рынок может потребовать еще и премию за первичное размещение, что может транслироваться в дополнительные 50 б.п. В текущей волатильности рынка качественные облигации с плавающей ставкой купона могут найти спрос со стороны инвесторов для иммунизации портфелей (снижения процентного риска).

Темы выпуска

- **Банк Русский Стандарт продолжает наращивать кредитование**
-

Банк Русский Стандарт продолжает наращивать кредитование

Русский Стандарт (B+/Ba3/B+) предоставил краткую финансовую отчетность за 3 кв. 2011 г. по МСФО, которая произвела на нас в целом позитивное впечатление.

Ключевые финансовые показатели Банка Русский Стандарт

В млн руб., если не указано иное	30 сент. 2011	30 июня 2011	31 дек. 2010	30 сент./30 июня
Кредитный портфель, нетто	100 228	88 725	81 930	+13%
Средства клиентов	87 951	81 914	62 890	+7%
Активы	156 230	144 132	137 055	+8%
Собственный капитал	27 498	27 695	26 990	-1%
Кредиты/клиентские счета	114,0%	108,3%	130,3%	+5,7 п.п.
Резервы/NPL	152,7%	160,1%	146,2%	-7,4 п.п.
ROE	19,1%	17,9%	6,3%	+1,2 п.п.
ROA	3,5%	3,3%	1,4%	+0,2 п.п.
Общая достаточность капитала	25,0%	27,4%	28,2%	-2,4 п.п.

В млн руб., если не указано иное	9М 2011	12М 2010	изм.
Чистый процентный доход	16 076	19 509	-18%
Чистый комиссионный доход	587	334	+76%
Операционные доходы	16 671	16 227	+3%
Расходы/доходы	58,7%	60,7%	-2 п.п.
Чистая прибыль	3 954	1 845	+2,1x
Чистая процентная маржа	18,7%	18,1%	+0,6 п.п.

Источник: Банк Русский Стандарт, расчеты Райффайзенбанка

Кредитный портфель за 3 кв. 2011 г. вырос на 13%

БРС продолжил активно наращивать кредитование по всем основным для себя направлениям. Кредитный портфель за 3 кв. 2011 г. увеличился на 13%, или на 11,5 млрд руб. (+22%, или на 18,3 млрд руб. с начала года) и составил 100 млрд руб., при этом пока не достигнув докризисного уровня (на конец 2007 г. - 160 млрд руб.). Выдачи новых кредитов в 3 кв. 2011 г. были профинансированы средствами клиентов (+7,4%, или 6,0 млрд руб.) и кредитами банков (+6,5 млрд руб., среди которых 4 млрд руб. - кредит ЕБРР). В результате соотношение кредиты/депозиты за 3 кв. 2011 г. увеличилось со 108% до 113%.

Несмотря на рост начисления резервов, ЧПМ выросла

Кредитный портфель БРС имеет достаточно хорошее качество (NPL - 1,6% для физических лиц и 5,0% в целом по портфелю). При этом мы отмечаем, что темпы резервирования в 3 кв. 2011 г. несколько увеличились: за квартал отчисления в резервы достигли 1 619 млн руб., практически столько же, сколько за все 1П 2011 г. (1 689 млн руб.). Несмотря на это, показатели рентабельности БРС даже улучшились: чистая процентная маржа после отчислений в резервы за 9М 2011 г. увеличилась с 17,8% за 1П 2011 г. до 18,7%, что является лучшим показателем после кризиса. Показатель ROE достиг 19,1% (17,9% за 1П 2011 г.).

Достаточность капитала остается высокой

Уровень достаточности капитала БРС несколько снизился за 3 кв. 2011 г., однако остается на довольно высоком уровне. Коэффициент достаточности капитала 1-го уровня сократился за квартал на 1,5 п.п. до 16,7%, а коэффициент общей достаточности капитала - на 2,4 п.п. до 25,0%.

Рост портфеля до конца года покрывается облигационными займами

До конца года банк планирует увеличить кредитный портфель еще на 10 млрд руб. до 110 млрд руб. Учитывая то, что в октябре было осуществлено доразмещение облигаций Русский Стандарт-8 на 3,4 млрд руб., а также при условии удачного размещения нового выпуска Русский Стандарт БО-01, банк будет практически полностью обеспечен необходимым фондированием до конца года. До конца года у БРС нет потребности в рефинансировании публичных инструментов.

Ориентирами для нового выпуска БРС могут служить недавнее размещение ОТП-банка...

Хорошим ориентиром для нового выпуска Русского Стандарта (5 млрд руб. с офертой через 1 год, маркетинговый диапазон YTP 10,8-11,3% год.) может служить недавно размещенные бумаги ОТП-банка (-/Ba1/BB) объемом 4,0 млрд руб. с офертой через 1 год со ставкой купона 10,5% год., которые сейчас на форвардах торгуются по цене 100,05% от номинала, YTP 10,7% (дюрация 0,95 лет).

...и несостоявшийся выпуск КредитЕвропабанка

Еще один схожий заемщик, КредитЕвропа Банк (-/Ba3/BB-), принял решение отложить планируемое размещение выпуска на 5 млрд руб. сроком на 1 год до оферты. К сожалению, у нас отсутствует информация, с какой ставкой закрылась книга заявок и набрался ли достаточный спрос вообще, а ориентир по доходности по этому выпуску находился на уровне YTP 11,04-11,30% год., что очень близко к маркетинговому диапазону выпуска БРС.

Новый выпуск БРС привлекателен по верхней границе

Учитывая то, что, по нашему мнению, Русский Стандарт имеет очень схожее кредитное качество с этими банками, выпуск БРС мы считаем интересным по верхней границе маркетингового диапазона.

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	abaikova@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
Дмитрий Румянцев		(+7 495) 721 2817
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Надежда Зотова		(+7 495) 721 9900

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.