

Пульс рынка

- ▶ **Американский рынок труда дополнил негативный фон.** В условиях повышенной неопределенности в еврозоне, которая способствует сохранению медвежьих настроений на рынках рискованных активов, неприятный сюрприз преподнесла макростатистика из США. Отчет о состоянии американского рынка труда за май свидетельствует о повышении уровня безработицы на 0,1 п.п. до 8,2% (выше консенсус-прогноза) что стало следствием существенного снижения (согласно данным платежных ведомостей) числа новых рабочих мест м./м. в частном секторе. Несмотря на то, что значение индекса активности в производственном секторе (PMI) и уровень расходов на строительство указывают на сохранение позитивных тенденций в экономике, в преддверии президентских выборов ухудшение обстановки на рынке труда может заставить ФРС запустить следующий раунд количественного смягчения. В этой связи высокую значимость для финансовых рынков приобретают данные по числу новых обращений за пособиями по безработице, которые будут опубликованы в четверг. В конце прошлой недели индексы акций рухнули на 2,5-3%, доходности безрисковых активов обновили свои исторические минимумы (в частности, 10-летние UST опустились до YTM 1,45%). Евро остается вблизи отметки 1,24 долл., испытывая давление от продаж центральных банков развивающихся стран, которые, как пишет FT, сокращают свою позицию в евро (в условиях риска распада зоны евро). На предстоящей неделе мы ожидаем сохранения нисходящего тренда на рынках рискованных активов.
- ▶ **ЦБ заступился за рубль.** Преодолев в течение пятницы очередную границу ЦБ (37,32 руб.) и поднявшись до локального максимума 37,59 руб., к концу дня стоимость бивалютной корзины вернулась обратно к 37,27 руб. Продажи валюты ЦБ в этот день, по данным регулятора, выросли до 135 млн долл. Стоит отметить, что при сопоставимой с наблюдавшейся осенью 2011 г. скорости ослабления рубля, текущие объемы интервенций ЦБ были заметно ниже, что может свидетельствовать о некоторых изменениях в курсовой политике ЦБ. Следуя симметричности продаж валюты осенью прошлого года, в текущем подкоридоре ЦБ должен продавать около 400-450 млн долл. ежедневно. В пятницу в ответ на некоторую обеспокоенность премьер-министра Д. Медведева по поводу заметного ослабления рубля глава ЦБ РФ С. Игнатьев заявил, что не исключает дальнейшего падения курса рубля в случае продолжения снижения цен на нефть, но более медленными темпами. Возможно, это означает, что в ближайшее время ЦБ нарастит объем продаж валюты, как минимум, до 400-450 млн долл., и недавние "небольшие" интервенции были лишь исключением из правил. Однако мы по-прежнему считаем, что в среднесрочной перспективе при сохранении негативного внешнего фона рубль может снизиться еще на 5%.
- ▶ **Распродажи на рублевом рынке усилились** под давлением дешевающей нефти Brent, котировки которой опустились на 2 долл. до 98 долл./барр. Как мы и предполагали, с началом нового месяца рублевые облигации продемонстрировали заметное снижение котировок, в частности, ОФЗ потеряли в цене порядка 60-80 б.п., при этом доходность 10-летнего выпуска ОФЗ 26205 достигла отметки YTM 8,7%. Несмотря на некоторый спад напряженности на денежном рынке (ставки междилерского о/п РЕПО снизились до 6,34% годовых), возобновившееся ослабление рубля сегодня приведет к снижению котировок на рынке рублевых облигаций.

Темы выпуска

- ▶ **ХКФБ: с высоким запасом ликвидности**
-

ХКФБ: с высоким запасом ликвидности

Снижение достаточности капитала и чистой процентной маржи

ХКФБ (-/Ba3/BB-) опубликовал финансовые результаты за 1 кв. 2012 г., которые произвели на нас нейтральное впечатление. Кредитный портфель вырос на 8% кв./кв. до 131,2 млрд руб., опережая среднерыночную динамику(+6%). Однако при этом чистая процентная маржа, по нашим расчетам, продолжила снижаться на 1,7 п.п. кв./кв. до 17,7% (по данным банка, показатель в 1 кв. составил 19,7%, что на 2,9 п.п. ниже уровня 2011 г.). Показатель NPL 90+ незначительно увеличился в отношении к портфелю с 5,8% до 6,0%. Сокращение общей достаточности капитала ниже целевого уровня 20% (на 2,7 п.п. кв./кв до 17,8%) стало следствием выплаты дивидендов. Отметим, что 23 мая Fitch изменил прогноз по рейтингу банка на "позитивный".

Ключевые финансовые показатели ХКФ Банка

В млн руб., если не указано иное	31 мар. 2012	31 дек. 2011	изм.
Активы, в т.ч.	173 323	155 689	+11%
Кредиты клиентам до резервов	131 176	121 020	+8%
NPL 90+/Кредитный портфель	6,0%	5,8%	+0,2 п.п.
Выпущенные долговые бумаги	35 775	37 450	-4%
Депозиты клиентов	84 880	60 123	+41%
Собственный капитал	30 097	30 547	-1%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	17,8%	20,5%	-2,7 п.п.
ROAE	31,4%	38,4%	-7 п.п.
ROAA	5,8%	9,1%	-3,3 п.п.

В млн руб., если не указано иное	1 кв. 2012	4 кв. 2011	изм.
Чистый процентный доход до резервов	6 789	6 342	+7%
Чистый комиссионный доход	3 439	3 312	+4%
Операционные доходы	10 042	9 460	+6%
Расходы/доходы	38,4%	38,8%*	-0,4 п.п.
Чистая прибыль	2 378	2 470	-4%
Чистая процентная маржа	19,7%	22,6%*	-2,9 п.п.

*данные по итогам 2011 г.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Продолжилась агрессивная экспансия в cash-кредитование

В разрезе продуктов рост портфеля по-прежнему обеспечивается развитием cash-кредитования, или кредитов наличными (+23% кв./кв. до 68,1 млрд руб.). Их доля выросла с 46% до 52%. При этом объем POS-кредитования снизился кв./кв. на 6% до 42 млрд руб. (его доля в портфеле сократилась с 37% до 32%). Размер "карточных" кредитов увеличился на 5% до 16,2 млрд руб. В остальных сегментах (ипотека, автокредиты) продолжился спад (на 14% и 19%, соответственно). По оценкам менеджмента, банк занимает 6-е место на рынке кредитов наличными с долей 2,4%.

Более консервативный подход к резервированию

Показатель NPL в абсолютном выражении в 1 кв. 2012 г. увеличился на 923 млн руб. до 7,9 млрд руб., при этом объем списанных кредитов составил 1,8 млрд руб., из которых большая часть (56%) пришлось на POS-кредиты (эффект вызревания старых кредитов на фоне стагнации сегмента). Банк стал более консервативен в политике формирования резервов: норма резервирования увеличилась на 0,9 п.п. до 7,7%, покрытие резервами показателя NPL увеличилось со 117% в 2011 г. до 127%.

Доля депозитов физлиц в обязательствах продолжила рост

Рост кредитного портфеля был профинансирован за счет клиентских средств (+34% до 93,9 млрд руб.), их доля в обязательствах выросла на 10 п.п. до 66%. При этом доля депозитов физлиц увеличилась с 73,5% до 84,5% в клиентских средствах. Отношение Кредиты/Депозиты снизилось с 1,7х до 1,4х. Объем остальных источников фондирования снизился.

Мы отмечаем, что в текущих рыночных условиях снижение доли оптовых источников фондирования является фактором, усиливающим кредитный профиль банка.

Депозиты опережают кредитование по темпу роста...	Приток депозитов (+28 млрд руб.) заметно опередил прирост кредитования (+10 млрд руб.). Образовавшийся избыток ликвидности был размещен на рынке МБК (+1,6 млрд руб.) и в долговые ценные бумаги, объем которых вырос на 61% до 19 млрд руб. Таким образом, в 1 кв. был увеличен рыночный риск, негативное влияние которого ограничивается короткой дюрацией бумаг (до 1 года) и высоким кредитным качеством эмитентов.
... что приводит к избытку ликвидной позиции	Ликвидная позиция банка заметно улучшилась, что связано, как мы отметили выше, с более медленным приростом кредитования в сравнении с притоком депозитов. Избыток ликвидности на горизонте 12 месяцев увеличился на 15,4 млрд руб. до 63,7 млрд руб. В течение года после отчетной даты ХКФБ предстоит исполнить обязательства по долговым ценным бумагам в объеме 10,5 млрд руб. (в частности, пройти оферту по выпускам ХКФБ-6 и БО-1 номиналом 8 млрд руб.), что полностью покрывается денежными средствами (16,6 млрд руб.). По словам менеджмента, банк не имеет острой потребности в средствах и не планирует выход на первичный рынок долговых ценных бумаг.
Возросшая стоимость фондирования оказывает давление на операционный доход	Чистые процентный и комиссионный доходы по темпу роста (+7% и 4% кв./кв., соответственно) заметно отстали от прироста кредитного портфеля. Это было связано с увеличением стоимости фондирования (из-за роста доли депозитов физлиц в обязательствах) на фоне стабильных ставок по кредитным продуктам. Удорожание фондирования вследствие повышения ставок по депозитам в условиях стабилизации спроса на потребительские кредиты, по нашему мнению, продолжит оказывать давление на чистую процентную маржу в 2012 г. Также на прибыль (-24% г./г.) негативно влияют инвестиции в развитие розничной сети, ИТ-инфраструктуры (разработка приложения для iPhone и iPad) и улучшение качества обслуживания клиентов. Все эти факторы создают давление на достаточность капитала.
Торговых идей в обращающихся выпусках нет	На рынке рублевых облигаций выпуски эмитента имеют низкую торговую ликвидность и, по нашему мнению, не интересны для покупки на текущих ценовых уровнях. Лучшей альтернативой выпускам эмитента являются ОТП Банк БО-2 (-/Ba2/BB), котирующиеся с УТР 11% к 2-летней оферте. Евробонды HCFB14 также не отличаются высокой ликвидностью, котируясь в пределах УТМ 5,65%, что, на наш взгляд, выглядит слишком дорого в сравнении с более длинным выпуском RSB15 (УТМ 9,78%).

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

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Санкт-Петербург
АИЖК	Банк Центр-инвест
Альфа банк	ВТБ
Азиатско-	ВЭБ
Тихоокеанский Банк	
Банк Москвы	ЕАБР
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	Ростелеком
МТС	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	РусГидро
Ленэнерго	ФСК
Мосэнерго	

Прочие

АФК Система

КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк
КБ Ренессанс Капитал	РСХБ
ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
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.