

Пульс рынка

- ▶ **М. Драги смог удивить решительными действиями.** По итогам заседания ЕЦБ ключевые ставки были снижены на 10 б.п. В частности, теперь за размещение своих средств на депозитах в ЕЦБ банки будут платить 0,2% (на депозитах размещено всего 24 млрд евро против ~90 млрд евро в начале года). Такое решение стало ответом на низкий уровень инфляции (по еврозоне 0,3%, что соответствует 5-летнему минимуму) на фоне вялого состояния экономики. Также регулятор объявил о готовности увеличить баланс ЕЦБ на 700 млрд евро (сейчас активы регулятора, образованные по операциям на открытом рынке, рефинансированию и покупке бондов с покрытием, составляют ~586 млрд евро) за счет инструментов залогового рефинансирования, оставив запуск программы QE до "лучших времен" (против выступает Германия). Ключевым вопросом остается готовность банков принимать на себя кредитный риск (даже при нулевых ключевых ставках) с учетом наличия структурных проблем в экономике ("обмен" санкциями с РФ не способствует их устранению). Рынки отреагировали резким ослаблением евро (с 1,315 долл. до 1,2935 долл.). Сегодня для рынка РФ основной интерес представляет решение ЕС по санкциям (планируемое перемирие Киева с юго-востоком Украины дает формальное основание, чтобы их не вводить).
- ▶ **Банк Санкт-Петербург (-/Ва3/ВВ-): фондирование становится все более коротким.** Результаты по МСФО за 2 кв. 2014 г. мы оцениваем нейтрально (банк имеет большой запас прочности на случай реализации кредитных рисков). Увеличение отчислений в резервы (+28 % кв./кв. до 1,56 млрд руб.), а также убыток по портфелю ц/б и валюте вместе с производными инструментами (в размере 1,06 млрд руб. против -0,2 млрд руб. в 1 кв.) привели к снижению совокупного дохода с 1,6 млрд руб. в 1 кв. до 1 млрд руб. ROAE, по нашим оценкам, составила лишь 8% (против 14% в 1 кв.). Позитивным моментом является сохранение чистой процентной маржи на уровне 4,4%, несмотря на повышение ставок ЦБ (смещение фондирования в более короткую срочность позволило частично компенсировать рост ставок). Кредитный портфель сократился на 1,7% кв./кв. (до 286,1 млрд руб.) против +5% в 1 кв. Основной спад (-6,3% за счет ряда крупных погашений) произошел в сегменте финансирования оборотных средств (54% портфеля). Ипотека (56% всей розницы), напротив, выросла на 13% (до 25,3 млрд руб.). Менеджмент отмечает низкий спрос на кредиты за пределами "голубых фишек", что отражает замедление экономики. Качество портфеля не ухудшилось: NPL 90+ в сумме со списанными/проданными кредитами составил 18 млрд руб. (+0,6 млрд руб. кв./кв.), или 6,3% портфеля. Резервы на 168% покрывают NPL 90+. Менеджмент не ожидает улучшения качества кредитов, но и признаков его ухудшения пока не наблюдается: показатель NPL 1-90 дней сократился на 11% до 1,03 млрд руб. Спад кредитования оказал поддержку капиталу, в т.ч. и по РСБУ: Н1.0 вырос на 24 б.п. до 13,09%, что является комфортным уровнем. Банк имеет большой разрыв ликвидной позиции (75 млрд руб.) на горизонте 12М (фондирование становится более краткосрочным), но объем долговых ценных бумаг к погашению незначителен (6,8 млрд руб.) и уровень утилизацию РЕПО относительно невысок (~24% из портфеля ц/б в 88 млрд руб. в залоге). Рублевые облигации неликвидны и выглядят дорого. Среди евробондов банков сейчас недооцененным выглядит АКВНС 18 (УТМ 13,5%).
- ▶ **Лента: сохраняет оптимизм.** Вчера Lenta Ltd (В+/В1/-) представила результаты за 1П 2014 г. по МСФО, которые не стали сюрпризом (ранее была опубликована отчетность ключевой компании группы - ООО "Лента"). Рост выручки составил 38,3% г./г., валовая рентабельность выросла до 21,4% (+0.2 п.п. г./г.) за счет улучшения закупочных условий. SG&A расходы ожидаемо повысились до 15,1% от выручки (+1.9 п.п. г./г.) из-за ускорения открытий и роста доли новых магазинов с еще "незрелым" уровнем продаж (в 1П 2014 г. 51% против 33% в 1П 2013 г.). Маржа по EBITDA снизилась до 9,5% (-1.2 п.п. г./г.). Чистый Долг/EBITDA вырос до 2,8x (2,4x на начало года). Весь долг номинирован в рублях (ключевой кредитор - ВТБ), доля краткосрочного долга - ~16%. Лента подтвердила годовой прогноз по открытиям (+24 гипер- и +15 супермаркетов), что должно транслироваться в рост выручки ~34-38%. С начала года Лента открыла 10 гипер- и 6 супермаркетов, т.е. в оставшиеся 4М ритейлер должен открыть 14 гипер- и 9 супермаркетов, что выглядит достаточно амбициозно: процесс запуска магазина предполагает не только своевременное завершение строительных работ, но также получение разрешительной документации и лицензий. Менеджмент заявил, что активно работает над заменой запрещенного импортного ассортимента и не ожидает негативного влияния на динамику продаж/рентабельность, а также значительных изменений в поведении потребителя. Тем не менее, мы сохраняем обеспокоенность по поводу возможного всплеска продуктовой инфляции в сентябре, что может заставить покупателей пересматривать свою продуктовую корзину. Рублевые облигации неликвидны. В сравнении с компаниями более адекватные доходности имеют выпуски банков (Восточный Экспресс БО-7 с УТР 15% @ январь 2015 г.).

Темы выпуска

- ▶ Инфляция еще не сильно почувствовала запрет на продовольственный импорт

Инфляция еще не сильно почувствовала запрет на продовольственный импорт

Инфляция ускорилась до 7,6% г./г.

Согласно опубликованному вчера отчету Росстата, годовая инфляция в августе повысилась с 7,5% до 7,6%, а базовая инфляция с 7,8% до 7,9%. Таким образом, замедление роста потребительских цен в июле (в связи с более умеренной, чем в прошлом году, индексацией тарифов на коммунальные услуги) оказалось разовым явлением.

В августе остановился рост непродовольственной инфляции в годовом выражении (снизилась с 5,6% до 5,5%). Напомним, что ускорение роста цен на непродовольственные товары началось в марте 2014 г., когда произошло резкое ослабление рубля. Однако снижение непродовольственной инфляции произошло только из-за замедления роста цен на бензин (с 10% до 8% г./г.). Темпы роста цен на товары, подверженные курсовому влиянию (медикаменты, моющие средства, электротовары), остаются высокими.

Цены в сегменте услуг продолжили замедляться в годовом выражении (с 7,0% до 6,8%) за счет более сдержанного повышения тарифов на коммунальные услуги в 2014 г. относительно 2013 г. (основной эффект на инфляцию реализовался в июле). Если исключить ЖКХ и коммунальные платежи, то инфляция в сегменте услуг в августе оставалась стабильной (~7%).

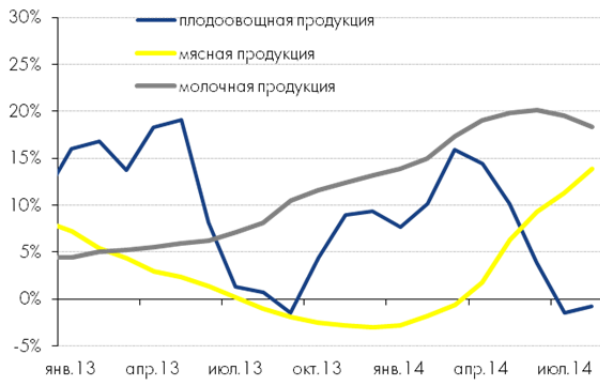
Как и в прошлые месяцы, динамика общей инфляции почти полностью определялась ценами на продукты питания

Как и в прошлые месяцы, динамика общей инфляции почти полностью определялась ценами на продукты питания. Продовольственная инфляция в годовом выражении выросла с 9,7% до 10,2%. Если сравнить с динамикой предыдущего месяца (в июле рост продовольственной инфляции прекратился), то основная причина ускорения роста цен в этой категории товаров в августе - это плодоовощная продукция. После 4 месяцев резкого замедления роста цен на овощи и фрукты, в августе эта тенденция прервалась, темпы роста повысились с -1,4% до -0,8% г./г. (см. график). Это неудивительно, учитывая, что уровень цен в этой категории товаров сравнялся с 2013 г. Таким образом был полностью нивелирован эффект от резкого подорожания плодоовощной продукции в начале 2014 г.

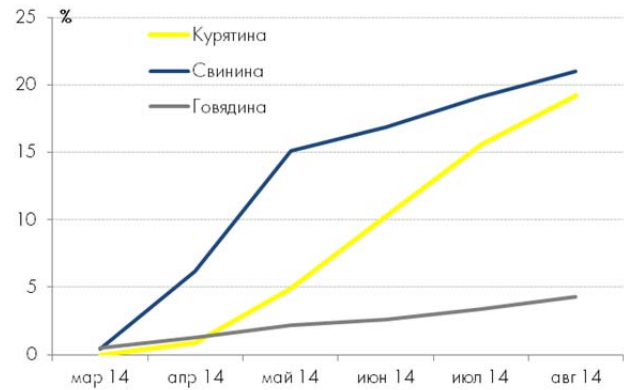
По-прежнему, цены на мясную продукцию вносят основной вклад в ускорение инфляции

В связи с тем, что в августе динамика цен на плодоовощную продукцию уже не оказывала дезинфляционного эффекта, в более явном виде очертился главный инфляционный фактор последних месяцев: цены на мясо, которые продолжили расти высокими темпами (с 11,3% до 13,9% г./г.). По нашим оценкам, вклад мясной продукции в общую инфляцию составил в августе 0,2 п.п. То есть если бы не мясо, то инфляция в прошлом месяце снизилась бы. Необходимо отметить, что никаких изменений в траектории роста цен на мясную продукцию в августе не произошло. Не изменилась и структура роста в этой категории товаров: наиболее высокими темпами дорожала курятина, что, скорее всего, является результатом взрывного роста цен на свинину в начале года (эффект замещения). При этом повышение цен на говядину по-прежнему было умеренным (см. график). По нашим оценкам, именно на стоимость говядины должен быть максимальный эффект от запрета на импорт ряда продовольственных товаров из ЕС, США и других стран, введенного Россией 6 августа. То, что запрет еще не начал оказывать серьезного влияния на инфляцию подтверждает и сдержанная динамика цен на молочную продукцию в августе. Ускорения роста цен на рыбную продукцию хоть и произошло, но было не столь значительным. По нашим оценкам, в более явном виде воздействие ограничения продовольственного импорта на инфляцию скажется в сентябре, когда запасы продукции, ввезенной до 6 августа, начнут заканчиваться.

Годовые темпы роста цен на продукты питания



Рост цен на мясную продукцию, накопленным итогом с 01.03.2014



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Безусловно, в глазах ЦБ запрет на импорт создает риски роста инфляционных ожиданий. Однако прогнозируемый эффект от него на инфляцию трудно поддается сдерживанию монетарными мерами. В то же время параллельно в последнее время все чаще появляются сообщения о мониторинге цен на социально-значимые товары, и в дальнейшем рассматривается возможность усиления госконтроля над ценами на продовольствия, попавшего в "черный список" со стороны других ведомств (Роспотребнадзор, Минсельхоз и т.д.). Кроме того, при принятии решения по ставкам немаловажную роль будет играть оценка регулятором длительности влияния данного фактора на инфляцию. На этом фоне не исключено, что на сентябрьском заседании ЦБ может предпочесть занять выжидательную позицию. Однако нужно учитывать, что не менее важную роль в решении по ставкам играет развитие геополитической ситуации, которое может создавать все новые риски для финансовой стабильности.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика июня: у населения «пропал аппетит»

Промышленность в июне: «маски» сняты

Новый официальный макропрогноз: рост «вопреки»

Валютный рынок

ЦБ продолжает повышать гибкость курса

Монетарная политика ЦБ

Решение по ставкам ЦБ: эффект внезапности

Долговая политика

Минфин в два раза урезал план по заимствованиям на внутреннем рынке

Рынок облигаций

ОФЗ дороги даже при инфляции 6% за 2014 г.

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

Платежный баланс

Торговый баланс: импортная поддержка

Отток капитала — худшее позади

Инфляция

Снижение инфляции не оправдывает ожиданий

Инфляция «болеет» вместе со свиньями

Ликвидность

Годовой аукцион 312-П принесет в банковскую систему 200 млрд руб.; позитивно для ставок

ЦБ увеличивает потенциал кредитов по 312-П

ЦБ снижает дисконты по залогам

Новая схема фондирования от ЦБ РФ: адресное решение проблем с ликвидностью

Бюджет

Слабый рубль и высокая цена на нефть принесут бюджету незапланированные 760 млрд руб. в 2014 г.

Минфин ограничивает "аппетиты" МЭР

Банковский сектор

Валюта и рубли уходят со счетов корпоративных клиентов

Чистый спрос населения на валюту в мае вновь усилился

Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам

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	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
Норильский Никель	
Распадская	

Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

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

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

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Илья Жила		(+7 495) 221 9843
Карина Клевенкова		(+7 495) 721-9983

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 Шопедько		(+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 Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность 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. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.