

## Пульс рынка

- **Санкции ЕС согласованы, но их вступление в силу отложено на "ближайшие дни"** для оценки развития ситуации на Украине (по ее итогам они могут быть пересмотрены частично или даже полностью). Детали новых санкций по-прежнему остаются неизвестными. Сегодня рубль даже немного укрепился к уровням вчерашнего закрытия, торгуясь около отметки 41,85 руб. за корзину. Вчера нефть марки Brent впервые за 12М опустилась ниже 100 долл./барр. (это, помимо геополитики, ограничивает потенциал укрепления рубля) после выхода слабых данных по китайскому импорту за август. Из мировых новостей второго плана стоит отметить продолжающееся уже более недели падение курса британского фунта стерлингов, достигшего 1,61 за доллар, минимума с февраля 2014 г., что было спровоцировано публикацией соцопроса, согласно которому большинство шотландцев собираются проголосовать за отделение от Великобритании на референдуме о независимости Шотландии 18 сентября.
- **Аукцион 312-П не оправдал надежд.** Вчера банки привлекли на нем 505,5 млрд руб. (3М) из лимита 700 млрд руб., что только на ~100 млрд руб. больше, чем необходимо для погашения привлеченных 3М назад средств (~400 млрд руб.). В результате чистый приток ликвидности в систему от аукциона по итогам расчетов в среду составит ~100 млрд руб., а не 300 млрд руб., как можно было ожидать. Соответственно, положительный эффект на ставки МБК будет меньше. Итоговая ставка сложилась на уровне минимальной (8,25%). Отсутствие какого-либо избыточного спроса удивляет, учитывая параллельное значительное снижение лимитов РЕПО ЦБ, высокий спрос на аукционах Казначейства (в которых участвуют в основном крупнейшие банки) и, собственно, на предыдущих аукционах 312-П. Результаты вчерашнего аукциона еще больше расходятся с ожиданиями, т.к. залог по инструменту постоянно растет, как и число участников, а также круг потенциально заинтересованных в данных средствах банков. Планомерно упрощается механизм данного инструмента, что, исходя из косвенных оценок, стимулирует менее крупные банки к участию в аукционе. Мы не исключаем, что причиной достаточно низкого спроса сейчас стало снижение активности крупных банков, которые "делают" практически весь объем на последних аукционах. По данным РСБУ, доля ТОП-20 банков в общей задолженности по 312-П к 1 августа подобралась к 93% (против 89% на начало года), а доля ТОП-3 достигла ~85%. Кроме того, мы отмечаем, что во время пиков прироста задолженности по новым аукционам, подавляющая часть новых средств на них была привлечена лишь Сбербанком и ВТБ. Вполне вероятно, что их активность теперь могла снизиться. Между тем, нельзя исключать, что прочие банки из ТОП-20, напротив, на этом аукционе привлекали активнее. Как бы то ни было, мы ожидаем, что ЦБ и в дальнейшем продолжит политику щедрых лимитов по 312-П, усовершенствуя его механизм, что направлено на замещение залога по РЕПО. Объем задолженности по 312-П уже превышает РЕПО (2,7 против 2,1 трлн руб.), а в начале года ситуация была противоположной. В ближайшее время этот дисбаланс, судя по всему, будет расширяться.
- **МКБ (ВВ-/В1/ВВ): поддерживает неплохие результаты в непростой обстановке.** Во 2 кв. 2014 г. благодаря опережающему росту процентных доходов (+12% кв./кв.) и меньшим отчислениям в резервы (-4% кв./кв.) банк смог нарастить чистую прибыль на 21% кв./кв. (до 2,3 млрд руб.), даже несмотря на заметное повышение операционных расходов. Это позволило увеличить ROAE до 17,3% по итогам квартала (16,1% за 1П), тогда как в целом по системе показатель ухудшается. Кредитный портфель вырос на 7% кв./кв. (+6% - корпоративный сегмент; +10% - розница). Потребительские кредиты (73% розничного портфеля) по-прежнему демонстрируют опережающую динамику (+12% кв./кв.). Качество кредитов ожидаемо продолжило ухудшаться (преимущественно, в потребкредитовании, соответствуя тенденциям отрасли), но просрочка в целом по портфелю остается низкой (NPL 90+ повысился с 1,6% до 1,9%, а в сумме с реструктурированными кредитами - с 2,8% до 3,2% (реструктуризация, по оценкам менеджмента, не связана с ухудшением качества кредитов). NPL 90+ полностью покрывается резервами. Объем списаний был сопоставим с уровнем 1 кв. (0,8 млрд руб.). Прирост клиентских средств (+15 млрд руб.) и МБК (+14 млрд руб.) покрыл отток в кредитование (+24 млрд руб.). Ликвидная позиция банка остается устойчивой. При необходимости он может использовать портфель ц/б (из ~41 млрд руб. бумаг, подходящих для получения рефинансирования в ЦБ, на середину года было заложено <6%). Из-за снижения капитала 2-го уровня (амортизация субординированного долга) на фоне роста RWA общая достаточность капитала по МСФО снизилась с 15,2% до 14,3%. Н1.0 (Базель 3, РСБУ) продолжил сокращаться (с 12,4% до 11,37% на 1 августа). Размещенные в июле годовые и 1,5-годовые выпуски МКБ БО-10,11 сейчас имеют низкую ликвидность, торгуясь с УТР 11,4-11,7%.

## Темы выпуска

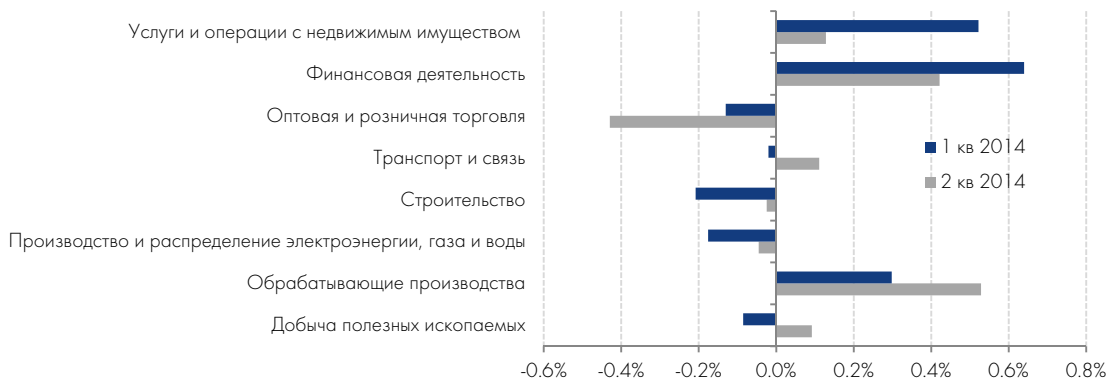
- Данные по ВВП маскируют снижение экономической активности

## Данные по ВВП маскируют снижение экономической активности

Вчера Росстат опубликовал данные по ВВП за 2 кв. 2014 г. в разбивке по компонентам производственным методом. Хотя темпы роста ВВП были примерно на уровне 1 кв. (0,8% против 0,9% г./г.), его структура достаточно сильно изменилась. Как мы и ожидали, произошло достаточно сильное замедление секторов, связанных с потребительским сегментом: торговля, услуги, финансовая деятельность. В то же время промпроизводство и строительство продемонстрировали определенное ускорение.

На наш взгляд, улучшение динамики в промышленности (особенно, в обработке) не слишком показательно. В последние месяцы рост в обрабатывающей промышленности сконцентрирован лишь в немногих отраслях: 1) металлургии, возможно, получившей некоторый импульс после ухода с российского рынка украинской продукции; 2) "производстве судов, летательных и космических аппаратов и прочих транспортных средств", что, скорее всего, связано с госзаказами. Позитивная динамика в строительстве, наблюдаемая во 2 кв., вряд ли продлится долго, учитывая, что отрасль, как никакая другая, зависит от кредитных ресурсов, которые сейчас, как минимум, стали значительно дороже. В июле выпуск в строительстве упал на 4,6% г./г. по сравнению с -2% г./г. во 2 кв.

### Вклад различных отраслей в годовые темпы роста ВВП



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Таким образом, если ухудшение в потребительских секторах носит, по нашему мнению, фундаментальный характер (замедление роста зарплат и кредитования), позитивная динамика в промышленности основана на разовых временных эффектах. В связи с этим мы пока не видим причин менять наш достаточно негативный прогноз по росту ВВП в 2014 (-0,3%), ожидая серьезного ухудшения экономического роста во 2П.

## 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 Клебенкова |  | (+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.