

Пульс рынка

- ▶ **Финансовые рынки взяли передышку.** После ралли на фоне опубликованных накануне макроданных по США, Японии и Китаю финансовые рынки взяли паузу. Доходности 10-летних UST подросли на 2 б.п. до УТМ 2,61%, американские индексы акций прибавили 0,1%. Спреды суверенных бондов РФ к базовым активам остаются на локальных минимумах, несмотря на все еще подвешенное состояние газового вопроса РФ с Украиной (европейский уровень цен на газ украинская сторона считает для себя неприемлемым). Сегодня истекает крайний срок оплаты задолженности Украины за газ, поставленный в ноябре-декабре 2013 г., на 1,45 млрд долл. В случае отсутствия платежа Газпром перейдет на режим поставки газа по предоплате.
- ▶ **ЦБ снижает дисконты по залогам.** Несмотря на неполную утилизацию РЕПО в целом по системе (по нашим оценкам, < 70%), некоторые участники периодически привлекают ликвидность у ЦБ по дорогим валютным свопам (вчера задолженность по ним вновь превысила 300 млрд руб.). Это свидетельствует о том, что у некоторых банков есть дефицит свободных от залога долговых ценных бумаг. Несколько улучшить ситуацию позволит вступающее в силу сегодня снижение дисконтов по облигациям на 5 п.п., применяемых при рефинансировании в ЦБ. Так, по негосударственным облигациям с рейтингом инвестиционной категории (не ниже ВВВ-/Ваа3) - а на них приходится ~50% всего объема выбранного РЕПО - дисконт снижен с 12,5% до 7,5% для финансовых институтов (в т.ч. ВТБ, ГПБ, РСХБ, ЕАБР, МСП, ВЭБ-Лизинг) и с 10% до 5% - для нефинансовых компаний (в т.ч. Газпром, Роснефть, Ростелеком, ФСК, Мегафон). Также уменьшен дисконт по выпускам неинвестиционной категории с рейтингом не ниже ВВ/Ва2 (так, по корпоративным бумагам МТС, ВымпелКома - с 15% до 10%, а по бумагам финансовых институтов, в частности, МКБ - с 17,5% до 13,5%). Это, по нашим оценкам, приведет к увеличению относительно дешевой ликвидности в системе лишь на 60-65 млрд руб. (плюс потенциал привлечения ликвидности по РЕПО, т.е. по бумагам, свободным от залога, ~70 млрд руб.). Одного этого фактора, однако, недостаточно, чтобы оказать заметное влияние на ставки денежного рынка. Учитывая высокий спрос корпоративных заемщиков на кредиты для рефинансирования оптового фондирования (ценных бумаг и иностранных кредитов) в условиях низкого притока средств клиентов, мы ожидаем дальнейшего роста задолженности банков перед государством (прежде всего, перед ЦБ РФ, в т.ч. по кредитам 312-П, а также по валютным свопам). С точки зрения рынка облигаций, эта мера должна способствовать сужению спредов негосударственных бумаг к кривой ОФЗ.
- ▶ **Аукцион 312-П "напускает тумана".** Вчера ЦБ разместил все 500 млрд руб. 3-месячных кредитов 312-П. Как и в прошлые месяцы, спрос на аукционе (503 млрд руб.) почти точно соответствовал объему предложения. Число участников возросло до 20 (ставка составила минимальные 7,75%, но в этот раз были заявки и по 10%). Расчеты по аукциону пройдут в среду, тогда же погашаются 200 млрд руб. кредитов 312-П, выданных ЦБ 3 месяца назад. Таким образом, чистый объем вливания ликвидности от этих операций составит завтра ~300 млрд руб., а общий уровень задолженности по инструменту может достигнуть абсолютного максимума в >2,3 трлн руб. ЦБ не стал пропорционально сужать лимит недельного РЕПО, а даже расширил его на 90 млрд руб. до 2,46 трлн руб. Если ситуация на валютном рынке останется спокойной, новых средств по 312-П банкам будет вполне достаточно, чтобы пройти налоговый период в июне без особых проблем (основные выплаты 20-29 июня). По нашим оценкам, создаются все условия, чтобы в течение июня ставка RUONIA большую часть времени была ниже 8,0% (в предположении, что ЦБ не изменит ключевую ставку). При этом даже в момент уплаты НДС и экспортной пошлины (24-25 июня) теперь ставки вряд ли достигнут 8,5%. Хотя аукционы 312-П являются сейчас одним из наиболее действенных средств по восполнению ликвидности в системе, мы отмечаем, что проблему ее неравномерного распределения они решают пока не в достаточной степени. Мы склоняемся к мысли, что, скорее всего, и в этот раз основной объем средств взяли крупные банки. На это указывает их высокая активность по этому инструменту в последние месяцы и доминирующая доля в общем объеме задолженности по 312-П. При этом мы опасаемся, что активность менее крупных банков в новых аукционах невелика (возможно, в т.ч. и ввиду ограниченности залога). Точно судить об этом можно будет лишь через несколько месяцев (из-за публикации отчетности с задержкой). Как бы то ни было, ярким примером является то, что с 1 апреля по 1 мая 2014 г. (последние данные) практически весь прирост кредитов под нерыночные активы (+153 млрд руб.) был вновь обеспечен ВТБ (+126 млрд руб. 3-месячных средств, в числе которых могут быть фиксированные операции).

Темы выпуска

- ▶ **ТКС Банк: убытка удалось избежать**

ТКС Банк: убытка удалось избежать

Один из немногих в рознице, кому удается оставаться в плюсе

ТКС Банк (-/B2/B+) опубликовал отчетность по МСФО за 1 кв. 2014 г. (валюта отчетности была изменена с доллара на рубль), которая свидетельствует о продолжившемся ухудшении качества кредитного портфеля (карточных кредитов). Стоимость риска подскочила с 15,5% в 4 кв. до 20,5%, но остается все еще заметно ниже чистой процентной маржи (33% против 36% в 4 кв.). В отличие от конкурентов (в частности, ХКФБ) банку удалось избежать убытка в 1 кв.: чистая прибыль составила 362 млн руб. (~2,36 млрд руб. в 4 кв.), а возврат на капитал снизился до 7% (41% в 4 кв.). Вливание в капитал 175 млн долл., полученных при IPO, привело к увеличению его достаточности (Н1.0) с 15,8% в начале года до 18,3% (что выше минимального уровня 10% и требуемых 13% кредитной ковенантой). Во 2 кв. банк сокращает операционные издержки (расходы на привлечение новых клиентов), что позволит поддержать прибыльность.

С большим запасом капитала

Ключевые финансовые показатели ТКС Банка

В млрд руб., если не указано иное	31 марта 2014	31 дек. 2013	изм.
Активы	101,2	99,0	+2%
Кредиты клиентам до вычета резервов	87,5	83,4	+5%
NPL/Кредитный портфель	8,9%	7,0%	+1,9 п.п.
Депозиты клиентов	34,9	34,7	+1%
Собственный капитал	20,9	20,6	+2%
Коэффициент общей достаточности капитала	22,3%	25,0%	-2,7 п.п.
ROE	7,0%	41,2%	-34,2 п.п.

В млрд руб., если не указано иное	1 кв. 2014	1 кв. 2013	изм.
Чистый процентный доход до резервов	7,4	5,5	+36%
Чистая прибыль	0,4	1,0	-65%
Чистая процентная маржа	32,8%	34,2%	-1,4 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Замедление кредитования

В 1 кв. кредитный портфель продемонстрировал скромный рост (+4,9% до 87,5 млрд руб.) в сравнении с +7,2% в 4 кв. Замедление стало следствием ужесточения процедуры одобрения заявок в условиях ухудшения качества кредитов (о чем свидетельствует, в том числе, рост объема реструктурированных кредитов на 24% до 3,2 млрд руб.). Тем не менее, сегмент кредитов наличными заметно вырос на 21% до 2 млрд долл. (но его доля в общем объеме выданных кредитов остается незначительной). В настоящий момент уровень одобрения кредитов снижен до 15% с 18-20% в прошлом году, не исключено дальнейшее ужесточение процедуры выдачи. В 2014 г. менеджмент ожидает рост портфеля на уровне рынка (10%).

Есть признаки для дальнейшего ухудшения качества во 2 кв.

Качество кредитов продолжило ухудшаться, но остается все еще на вполне комфортном уровне: показатель NPL 90+ в 1 кв. вырос на 32% до 7,78 млрд руб., что составляет 8,9% портфеля (против 7% в 4 кв.), при этом плохие кредиты были проданы в 1 кв. на сумму 1,3 млрд руб. (~1,5%). Отметим, что от их продажи банк по итогам квартала получил прибыль 17 млн руб., что соответствует уровню восстановления 1,3%. Резервы формируются в размере 11,3% портфеля, покрывая на 160% показатель NPL 90+, что является весьма консервативным уровнем. Судя по росту показателя NPL 1-90 дней на 29% до 8,4 млрд руб. (9,6% портфеля), во 2 кв. улучшения кредитного качества не произойдет.

Задействованы резервные каналы фондирования

В условиях почти нулевого притока клиентских средств (их сокращения удалось избежать, поскольку банк предлагал конвертацию рублевых депозитов в валютные без потери накопленного процентного дохода) кредитный портфель и инвестиции в долговые ценные бумаги (корпоративные и государственные) были профинансированы за счет привлечения 1 млрд руб. от ЦБ РФ в рамках 312-П под поручительство НОМОС-Банка и 3 млрд руб. от Сбербанка на 1,5 года под 11,2% годовых. По-видимому, привлечение относительно дорогой ликвидности оказало давление на процентную маржу. Кстати говоря, ставка по 1,5-годовым депозитам у ТКС составляет всего 9,5% годовых. До конца 2014 г. выход на публичный долговой рынок не планируется.

Мы считаем бумаги АКВНС 18 (YTM 12%) интересными среди субординированных выпусков банков за пределами 1-го эшелона без условия loss-absorption.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Минфин о рисках технической рецессии, инфляции и отсутствии планов смягчать бюджетное правило

Макростатистика марта: страхи подстегнули потребление

Промышленность «растеряла» энергию

Валютный рынок

Минфин рубль бережет

Монетарная политика ЦБ

Решение ЦБ: нет ничего более постоянного, чем временное?

Новые грани «тонкой настройки»

Долговая политика

Минфин корректирует планы по заимствованиям

Рынок облигаций

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

Нерезиденты в ОФЗ: назад в «долиберализационный» период

Где верхний предел доходностей ОФЗ?

Платежный баланс

Отток капитала частного сектора в 1 кв. 2014 г. - 63,7 млрд долл.

Инфляция

Новые оттенки инфляции

Ликвидность

Банк России ожидает приближения краткосрочных ставок к верхней границе процентного коридора

Казначейство РФ меняет схему трансферта в пользу ликвидности

Ликвидность: Казначейство РФ выходит с новыми мерами

Бюджет

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

Минфин ограничивает "аппетиты" МЭР

Банковский сектор

Банки РФ в марте изъяли средства со счетов у банков-нерезидентов

Госбанки запасаются наличной валютой для защиты от санкций

Население активно выводило средства в наличность, увеличивая дефицит рублевой ликвидности

Избыток инвалюты позволяет банкам РФ обойтись без внешних заимствований

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

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

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 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.