

## Пульс рынка

- ▶ **ЦБ увеличивает потенциал кредитов по 312-П.** Вслед за снижением ставок дисконтов по операциям РЕПО регулятор с 16 июня повысит поправочные коэффициенты для корректировки стоимости нерыночных активов (в рамках предоставления ликвидности по 312-П). Так, коэффициент по активам из Перечня Банка России или субфедеральным образованиям повышен с 0,8 до 0,85 для 1-й категории качества и с 0,65 до 0,7 - для 2-й категории. Исходя из текущей задолженности банков по кредитам 312-П (~2 трлн руб.), по нашим оценкам, эта мера потенциально может увеличить объем ликвидности в системе (при неизменном уровне обеспечения) на 130-207 млрд руб. в зависимости от соотношения качественных активов в залоговой базе (чем выше качество и, соответственно, ниже дисконт, тем меньший эффект на объем ликвидности). Мы склоняемся к тому, что наибольшая доля кредитов предоставлена под залог качественных активов с наименьшим дисконтом (поскольку основными получателями ликвидности по данному инструменту выступают крупные госбанки). Отметим, что поскольку большая часть задолженности по 312-П приходится на кредиты с погашением до 90 дней, основной эффект (порядка 85%) проявится постепенно в течение следующих 3 месяцев (ежемесячно прибавка к ликвидности составит 40-60 млрд руб.). Вместе со вчерашним снижением дисконтов по облигациям мы считаем, что эта мера способна оказать заметное позитивное влияние на ликвидность в ближайшие месяцы (+200-350 млрд руб. совокупно), сдерживая ставки денежного рынка ниже верхней границы процентного коридора (8,5%). Меры ЦБ РФ по снижению дисконтов по залоговому рефинансированию банков свидетельствуют о том, что регулятор всерьез обеспокоен высокой степенью утилизации залога и нарастающим дефицитом рублевой ликвидности.
- ▶ **Высокого спроса на длинные ОФЗ ждать не стоит.** Сегодня Минфин предложит 14-летние ОФЗ 26212 на 10 млрд руб., которые вчера котировались в диапазоне УТМ 8,54%-8,57%. С прошлой среды на рынке ОФЗ наблюдалась позитивная ценовая динамика (чему поспособствовало, прежде всего, смягчение монетарной политики ЕЦБ), при этом доходности длинных выпусков опустились еще на 10-15 б.п., а суверенная кривая приобрела еще более плоскую форму (спред 10-2 летних ОФЗ сузился до рекордных 15-25 б.п.). Сейчас длинные бумаги котируются на февральских уровнях, когда ставки РЕПО ЦБ были на 2 п.п. ниже, что, по нашему мнению, обусловлено исключительно низким предложением госбумаг (чистое размещение меньше НКД) и активностью нерезидентов. С начала этой недели наблюдается небольшая коррекция: доходности длинных бумаг подросли на 5-10 б.п., что не позволит сформировать большой спрос на выпуск без премии к рынку. Кроме того, не в пользу высокого спроса выступает увеличение объема выпуска ОФЗ 26212 на 100 млрд руб. (теперь неразмещенный остаток - 110 млрд руб.).
- ▶ **МКБ (ВВ-/В1/ВВ): результат - один из лучших.** Опубликованная вчера отчетность по МСФО за 1 кв. 2014 г. произвела на нас позитивное впечатление: несмотря на общее ухудшение макроэкономической ситуации, банк остался прибыльным с рентабельностью капитала (ROAE) на уровне 14,9%, немного превышающем среднее значение по системе (14,5% на 1 апреля). Чистая прибыль сократилась на 41% кв./кв. до 1,9 млрд руб. вследствие почти двукратного роста отчислений в резервы и сокращения чистой процентной маржи с 5,2% в 4 кв. до 4,8% (фондирование стало дороже, а доходность активов сократилась из-за ухудшения качества). Кредитный портфель вырос на 4,8% до 333,3 млрд руб., при этом потребительское кредитование, второй по доле сегмент после корпоративного, росло опережающими темпами (+12% до 76,4 млрд руб.). Как мы и ожидали, качество кредитов заметно ухудшилось (главным образом, по потребительским кредитам): объем NPL 90+ вместе с реструктурированными кредитами увеличился с 1,6% до 2,8% (списано было всего 0,2%), тем не менее, он полностью покрывается резервами (норма резервирования - 3% против 2,8% в конце 2013 г.). Судя по динамике NPL 1-90 дней (рост за квартал на 64% до 5,9 млрд руб.), во 2 кв. улучшения качества кредитов не произойдет (а в корпоративном сегменте несколько ухудшится). Кредитование (+14 млрд руб.) было профинансировано привлеченным в марте синдицированным кредитом на 500 млн долл., который, скорее всего, был сконвертирован в рубли (посредством валютного свопа), т.к. 81% всех кредитов в рублях. Это увеличило среднюю стоимость фондирования для банка. Достаточность капитала по Базель 3 на основе РСБУ (Н1.0) с начала года не сильно изменилась, составив 12,4% на 1 мая, что свидетельствует об умеренном запасе капитала. Лучшей альтернативой субординированному выпуску CRBKMO 18 (УТМ 9,35%) является старый "суборд" NMOSRM 19 (УТМ 9,1%) 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.