



14 марта 2016 г.

Мировые рынки

В ожидании заседания FOMC

Финансовые рынки сохраняют позитивный настрой (американские акции прибавили 1,6%, доходность 10-летних UST поднялась еще на 2 б.п. до YTM 1,97%), предполагая близкую к нулевой вероятность повышения ключевой долларовой ставки по итогам запланированного на этой неделе 2-дневного заседания FOMC. Недавние действия ЕЦБ по расширению QE формируют ожидания того, что при текущих экономических условиях политика низких процентных ставок продлится как минимум до конца 2016 г. Заявление министра нефти Ирана о том, что страна не собирается фиксировать добычу нефти, пока она не увеличится до 4 млн барр./сутки (с текущих 2,8 млн барр.), не вызвало заметную коррекцию нефти (Brent котируется около 40 долл./барр.): по-видимому, более значимым является продолжающееся сокращение числа действующих буровых установок в США (до минимума с дек. 2009 г., по данным Baker Hughes Inc.), а также ожидания встречи стран-производителей нефти (запланирована на 20 марта).

Экономика

Тренд на снижение инфляции м./м. по-прежнему неустойчивый

Согласно Росстату, темпы роста инфляции в начале марта (с 1 по 9 марта) составили 0,2%, при этом среднесуточный прирост цен был лишь немного ниже, чем в феврале. В марте продолжилось замедление роста цен на плодоовощную продукцию. Как уже отмечалось нами, именно эта категория товаров внесла наиболее существенный вклад в снижение инфляции м./м. в феврале. Вместе с тем, по большинству других категорий замедления роста цен не происходит, а по мясной продукции (составляет четверть продовольственной корзины) наблюдавшееся ранее снижение цен прекратилось. За рассматриваемый период инфляция г./г., по нашим оценкам, снизилась с 8,1% до 8,0%, главным образом за счет эффекта высокой базы (в марте 2015 г. инфляция была 1,2% м./м.). Мы прогнозируем, что к концу марта инфляция снизится до 7,5% г./г. Однако в апреле-июне эффект высокой базы сойдет на нет, снижение инфляции г./г. закончится и, напротив, начнется ее рост (она снова превысит 8%). Мы считаем, что в условиях, когда четкого тренда на снижение инфляции м./м. (с исключением сезонности) пока не сформировалось, ЦБ не будет торопиться с активными действиями и на заседании 18 марта оставит ключевую ставку неизменной.

Рынок корпоративных облигаций

ХКФ Банк: удалось выйти в прибыль

ХКФ Банк (-/B2/B+) представил финансовые результаты по МСФО за 4 кв. 2015 г., в котором банку удалось выйти в плюс по чистой прибыли. Это стало следствием главным образом почти 2-х кратного снижения отчислений в резервы. По нашим оценкам, стоимость риска в 4 кв. опустилась до 8,5% (против 18,5% по итогам 9М 2015 г.), что ниже чистой процентной маржи, которая составляет 11,8%. За счет сокращения кредитного портфеля (на 3,8%) и RWa (на 9,8%) достаточность капитала 1-го уровня возросла на 50 б.п. до 8,2% (при мин. 4,5%), общего - на 1,5 п.п. до 14,2% (при мин. 8%), согласно методологии ЦБ РФ, соответствующей стандартам Базель 3. По нашим оценкам, этого запаса достаточно, чтобы абсорбировать единовременное (в течение квартала) появление новых проблемных кредитов в размере всего 7-8% портфеля. Позитивным моментом является заметное падение объема кредитов на ранней стадии просрочки (NPL 1-90 дней), что является признаком улучшения качества кредитов. В рамках высоко рискованной стратегии мы рекомендуем покупать HCFBRU 21 с YTM 15,75%.

X5: на рынке присутствуют сильные ожидания по снижению ставок

В результате сбора книги заявок на покупку 2,5-летнего выпуска БО-5 X5 ставка купона была определена на уровне 10,9% годовых (YTM 11,2%), что ниже первоначального ориентира 11-11,2%. Премия к кривой ОФЗ составила 186 б.п., для сравнения, бумаги Магнита с погашением в феврале 2018 г. котируются с YTM 11% (=ОФЗ + 161 б.п.). По нашим оценкам, инвесторы за то, чтобы взять большой объем, заплатили некоторую премию (в результате чего получился такой узкий спред к бумагам Магнита, несмотря на разницу в рейтингах 2 ступени по шкале S&P). Это еще раз свидетельствует о наличии у участников рынка сильных ожиданий по снижению ставки RUONIA. Мы разделяем эти ожидания, считая, что RUONIA опустится до депозитной ставки ЦБ РФ уже в первой половине года в результате увеличения избыточной ликвидности у банков вследствие бюджетного дефицита, которая не может быть полностью абсорбирована ЦБ РФ за счет урезания лимитов по рублевому рефинансированию.

ХКФ Банк: удалось выйти в прибыль

Снижение отчислений в резервы позволило получить прибыль

ХКФ Банк (-/B2/B+) представил финансовые результаты по МСФО за 4 кв. 2015 г., в котором банку удалось выйти в плюс: чистая прибыль до налогов составила 0,6 млрд руб. против убытка 0,35 млрд руб. в 3 кв. Это стало следствием главным образом почти 2-х кратного снижения отчислений в резервы (с 7,41 млрд руб. до 3,85 млрд руб.). В то же время процентный и комиссионный доходы сократились кв./кв. в сумме на 1 млрд руб. по причине спада кредитной активности: снижение выдачи кредитов негативно влияет на комиссионный доход (-6% кв./кв.), уменьшение кредитного портфеля влечет падение чистого процентного дохода (-11% кв./кв.). По нашим оценкам, стоимость риска в 4 кв. опустилась до 8,5% (против 18,5% по итогам 9М 2015 г.), что ниже чистой процентной маржи, которая составляет 11,8%.

Сокращение RWA повысило достаточность капитала

Полученная чистая прибыль (2,4 млрд руб. с учетом возмещения налога на прибыль) была в значительной степени нивелирована переоценкой позиции по хеджированию, в результате был получен совокупный убыток в размере 0,6 млрд руб. Несмотря на этот убыток, за счет сокращения кредитного портфеля (за вычетом резервов, на 3,8%) и RWA (на 9,8%) достаточность капитала 1-го уровня возросла на 50 б.п. до 8,2% (при мин. 4,5%), общего - на 1,5 п.п. до 14,2% (при мин. 8%), согласно методологии ЦБ РФ, соответствующей стандартам Базель 3. По нашим оценкам, этого запаса достаточно, чтобы абсорбировать единовременное (в течение квартала) появление новых проблемных кредитов в размере всего 7-8% портфеля.

Ключевые финансовые показатели ХКФ Банка

В млн руб., если не указано иное	31 дек. 2015	30 сент. 2015	изм.
Активы, в т.ч.	267 923	282 835	-5%
Кредиты клиентам до резервов	207 973	221 341	-6%
NPL 90+/Кредитный портфель	13,0%	14,5%	-1,5 п.п.
Выпущенные долговые бумаги*	42 737	40 990	+4%
Депозиты клиентов	178 157	185 958	-4%
Собственный капитал	39 654	40 230	-1%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	24,3%	23,2%	+1,1 п.п.
ROAA	-2,9%	-4,0%	-
Чистая процентная маржа	11,8%	11,8%	0 п.п.
В млн руб., если не указано иное	4 кв. 2015	3 кв. 2015	изм.
Чистый процентный доход до резервов	6 592	7 412	-11%
Чистый комиссионный доход	3 317	3 532	-6%
Операционные доходы	9 412	11 475	-18%
Чистая прибыль/убыток	460	-435	-

* включая субординированные бонды

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Кредитование по-прежнему на спаде

Размер кредитного портфеля (до вычета резервов) сократился на 13,4 млрд руб. до 208 млрд руб., что соответствует выдаче новых кредитов в размере 14 млрд руб. в месяц. Спад произошел по всем сегментам (в частности, кредиты наличными - на 11%, кредиты по картам - на 14,6%) за исключением POS-кредитов (они выросли на 13,6%). Отметим, что в 4 кв. кредиты без просрочки были проданы связанной стороне в размере 6,13 млрд руб. в рамках управления капиталом (всего в 2015 г. продажи кредитов связанной стороне составили 10,12 млрд руб.).

Появились признаки по стабилизации кредитного риска

Сокращение показателя NPL 90+ в абсолютном выражении на 5,1 млрд руб. до 26,95 млрд руб., что составляет 13% портфеля, произошло вследствие произведенных в 4 кв. списаний на 11,1 млрд руб. (5,3% портфеля). Позитивным моментом является заметное падение объема кредитов на ранней стадии просрочки (NPL 1-90 дней) с 18,4 млрд руб. в 2014 г. до 11 млрд руб., что является признаком улучшения качества кредитов. Объем сформированных резервов (29,6 млрд руб.) полностью покрывает NPL 90+.

14 марта 2016 г.

**Спекулятивная
покупка субордов**

Во 2П 2015 г. спред между HCFBRU 21 - HCFBRU 20 заметно расширился (с нуля до 365 б.п.), что отражает премию за условие loss absorption. В рамках высоко рискованной стратегии мы рекомендуем покупать HCFBRU 21 с YTM 15,75%.

Денис Порывай
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика ноября: позитивных сюрпризов немного

Улучшения в промышленности пока неустойчивы

Инфляция

Новые недельные данные по инфляции оказались не слишком обнадеживающими

Санкции против Турции уже сказываются на ценах — аргумент против снижения ключевой ставки

Инфляция в ноябре: позитивная динамика еще недостаточно стабильна для снижения ставки

Монетарная политика ЦБ

ЦБ демонстрирует последовательность решений

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

Ликвидность

Проблема ограниченности лимитов у менее крупных банков удерживает ставки МБК от снижения

Декабрьский всплеск бюджетных поступлений по-прежнему реален?

ЦБ не исключает продаж валюты из резервов для абсорбирования излишков рублевых средств

Валютный рынок

Отток капитала продолжается, несмотря на рефинансирование компаниями внешнего долга за рубежом

Банки предпочли не брать дорогое годовое валютное РЕПО

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

Бюджет и долговая политика

При сохранении текущей цены на нефть и курса рубля бюджет может потерять порядка 2% ВВП доходов

Минфин не намерен повышать налоги как минимум до 2018 г., пойдет на сокращение расходов

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

Рынок облигаций

Стабилизация рубля способствует спросу на госбумаги: инвесторы не теряют веру в снижение ставки

Размещение инфляционных бумаг прошло без былого ажиотажа

Банковский сектор

В преддверии декабрьского пика погашений произошел заметный отток валюты

Введение нового норматива LCR: последствия для рынка и банковской системы



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Башнефть	Новатэк
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	Сбербанк	



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
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
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализоровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Федор Корначев		(+7 495) 221 9851
Наталья Колупаева		(+7 495) 221 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов	(+7 495) 225 9146
Карина Клебенкова	(+7 495) 721-9983
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
Тимур Файзуллин		(+7 495) 221 9856
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «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 и другие финансовые инструменты. 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.