



15 июня 2015 г.

Мировые рынки

Греция не способствует оптимизму

В конце прошлой недели произошло заметное снижение доходностей на рынках безрисковых активов: 10-летние UST опустились на 13 б.п. до YTM 2,35%, что, скорее всего, стало следствием, в том числе, сильного движения в BUNDS (10-летние бумаги потеряли 20 б.п. до YTM 0,8%). Такая динамика обусловлена отсутствием прогресса в переговорах Греции с ее кредиторами (разногласия сохраняются в отношении сокращения социальных расходов и мер бюджетной экономии). Кроме того, сложившиеся на прошлой неделе доходности на рынке UST выглядели завышенными в сравнении с ожиданиями по ключевой ставке (котировками фьючерсов). В этой связи интерес представляет итог начинающегося завтра 2-дневного заседания FOMC.

Падение доходностей UST при стабильных ценах на нефть оказало поддержку суверенным бондам РФ (длинные выпуски Russia 42, 43 прибавили в цене 40-60 б.п.). Геополитические риски, в настоящий момент связанные в основном с конфликтом на Украине, в ближайшее время могут усилиться появившимися в СМИ планами Пентагона о размещении в странах Восточной Европы тяжелой военной техники для противостояния России.

Рынок корпоративных облигаций

ХКФ Банк: начало года с рекордным убытком. См. стр. 2

ХКФ Банк (-/B2/B+) представил финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2015 г., которые произвели на нас негативное впечатление: из-за падения чистого процентного дохода (на 26% кв./кв. до 8,13 млрд руб.) и заметного роста отчислений в резервы (на 19% до 12,5 млрд руб.) чистый убыток составил рекордные 5,65 млрд руб. (против убытка 345 млн руб. в 4 кв. 2014 г. и 4,5 млрд руб. в целом по итогам 2014 г.). Чистая процентная маржа составила всего 11,8% (против 16,7% в прошлом году), что заметно ниже стоимости риска 21,4%. Новый суборд HCFBRU 21 (YTC 12,5%) выглядит дорого, котируясь с премией всего 100 б.п. к "старому" суборду HCFBRU 20.

ПСБ: пенсионные средства позволяют восстановить капитал. См. стр. 3

Промсвязьбанк (BB-/B1/-) опубликовал отчетность по МСФО за 1 кв. 2015 г., которую мы оцениваем негативно. Из-за резкого повышения стоимости фондирования (+2 п.п., следствие повышенных ставок по депозитам в начале года) чистая процентная маржа сократилась кв./кв. на 1,4 п.п. до 2,2%, что заметно ниже стоимости риска (4,2%), которая лишь немного снизилась в сравнении с 4 кв. 2014 г. В мае 2015 г. за счет средств НПФ (Благосостояние и Группы БиН) был увеличен капитал банка на 13,8 млрд руб. (в обмен на долю в капитале 20%), что, по нашим оценкам, повысит достаточность базового капитала на 1,4 п.п. Кроме того, банк планирует вливание АСВ в капитал в размере 29,9 млрд руб. (через ОФЗ), это добавит еще 3 п.п. к общей достаточности капитала. Наша рекомендация от 12 марта покупать PROMBK 19 реализовалась: его доходность снизилась на 3,5 п.п. до YTM 10,6%. В настоящий момент по соотношению риска и доходности нам нравится выпуск STPETE 18 (YTM 11,5%).

Кокс: непривлекательный обмен

В четверг ПМХ/Группа Кокс (B/B2/B) обратилась к держателям своих евробондов KOKSRU 16 (YTM 13,2% @ 23 июня 2016, в обращении находится 314 млн долл., или 17,3 млрд руб.) с предложением об их обмене на 3,5-летние бумаги с более высокой процентной ставкой купона - 10,75% (против 7,75% у KOKSRU 16). Также компания начала маркетинг нового евробонда, размещение которого, как заявила компания, помимо конъюнктуры рынка будет зависеть от результата предложенного обмена старых евробондов. Таким образом, по сути, компания проводит мягкую реструктуризацию старого выпуска. Несмотря на неплохие финансовые результаты за 2П 2014 г. (благодаря ослаблению рубля), мы обращали внимание на то, что компания не сможет погасить евробонд, используя только собственные средства (операционный денежный поток и остатки денежных средств на балансе), однако менеджмент заявлял о наличии невыбранных кредитных линий в объеме, достаточном для рефинансирования (18,7 млрд руб.). По нашему мнению, условия обмена (прежде всего новый срок до погашения) не являются привлекательными.

ХКФ Банк: начало года с рекордным убытком

Чистая процентная маржа ужалась, а стоимость риска возросла

ХКФ Банк (-/B2/B+) представил финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2015 г., которые произвели на нас негативное впечатление: из-за падения чистого процентного дохода (на 26% кв./кв. до 8,13 млрд руб.) и заметного роста отчислений в резервы (на 19% до 12,5 млрд руб.) чистый убыток составил рекордные 5,65 млрд руб. (против убытка 345 млн руб. в 4 кв. 2014 г. и 4,5 млрд руб. в целом по итогам 2014 г.). Чистая процентная маржа составила всего 11,8% (против 16,7% в прошлом году), что заметно ниже стоимости риска 21,4%.

Основное негативное влияние на чистую процентную маржу оказало резкое повышение процентных расходов (на 71% кв./кв. до 8,5 млрд руб.), что стало следствием повышенных ставок по вкладам (приток дорогих средств в размере 20,2 млрд руб. оказался избыточным: денежные средства возросли на 13,7 млрд руб. до 47,6 млрд руб.).

Рекордный убыток не прошел незамеченным для капитала

Несмотря на высокий убыток, норматив достаточности капитала 1-го уровня в 1 кв. по МСФО уменьшился всего на 0,1 п.п. до 9,7%, однако по РСБУ (Н1.2) показатель сократился сильнее - на 0,98 п.п. до 8,42% (при допустимом минимуме 5,5%). По нашим оценкам, этого запаса достаточно, чтобы абсорбировать единовременное (в течение квартала) появление новых проблемных кредитов в размере 10-12% портфеля. По словам менеджмента, банк может рассчитывать на помощь со стороны акционера - PPF Group. Кстати говоря, эта поддержка уже была оказана в конце 2014 г. в виде краткосрочного депозита на 9,9 млрд руб. для компенсации бегства вкладчиков.

Ключевые финансовые показатели ХКФ Банка

В млн руб., если не указано иное	31 марта 2015	31 дек. 2014	изм.
Активы, в т.ч.	329 619	338 740	-3%
Кредиты клиентам до резервов	265 830	292 663	-9%
NPL 90+/Кредитный портфель	15,1%	15,6%	-0,5 п.п.
Выпущенные долговые бумаги*	56 336	54 385	+4%
Депозиты клиентов	207 502	187 263	+11%
Собственный капитал	47 117	52 648	-11%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	22,2%	24,4%	-2,2 п.п.
ROAA	-6,8%	-1,3%	-
Чистая процентная маржа	11,8%	16,7%	-4,9 п.п.
В млн руб., если не указано иное	1 кв. 2015	4 кв. 2014	изм.
Чистый процентный доход до резервов	8 126	11 006	-26%
Чистый комиссионный доход	2 608	4 565	-43%
Операционные доходы	11 086	16 757	-34%
Чистый убыток	-5 648	-345	+16,4x

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Падение темпа выдачи новых кредитов

Размер кредитного портфеля (до вычета резервов) сократился на 27 млрд руб. до 266 млрд руб., что свидетельствует о заметном падении темпа выдачи новых кредитов (с 15 млрд руб. до 5,7 млрд руб. в месяц). Сегменты кредитов наличными и POS-кредитования снизились на 10% и 9,7% до 160 млрд руб. и 57 млрд руб., соответственно. Отметим, что в 1 кв. кредиты без просрочки были проданы связанной стороне в размере 3,4 млрд руб. (в целом в 2014 г. - 24,1 млрд руб., или 8,2% всего портфеля) в рамках управления капиталом.

Сокращение показателя NPL 90+ в абсолютном выражении на 5 млрд руб. до 40,2 млрд руб. и в отношении к портфелю на 0,5 п.п. до 15,1% произошло вследствие произведенных в 1 кв. списаний на 17 млрд руб. (6,4% портфеля). Объем сформированных резервов (44 млрд руб.) не выглядит высоким, учитывая продолжающееся ухудшение качества кредитов.

Новый суборд HCFBRU 21 (YTC 12,5%) выглядит дорого, котируясь с премией всего 100 б.п. к "старому" суборду HCFBRU 20.

ПСБ: пенсионные средства позволяют восстановить капитал

Чистая процентная маржа под давлением дорогих депозитов

Промсвязьбанк (ВВ-/В1/-) опубликовал отчетность по МСФО за 1 кв. 2015 г., которую мы оцениваем негативно. Из-за резкого повышения стоимости фондирования (+2 п.п., вследствие повышенных ставок по депозитам в начале года) чистая процентная маржа сократилась кв./кв. на 1,4 п.п. до 2,2%, что заметно ниже стоимости риска (4,2%), которая лишь немного снизилась в сравнении с 4 кв. 2014 г.

Чистый убыток...

Ухудшение показателей на уровне операционной деятельности обусловило получение чистого убытка в размере 1,98 млрд руб. (напомним, что в 4 кв. 2014 г. была получена чистая прибыль в размере 890 млн руб.). Убыток был бы выше, если бы не доход, полученный от положительной переоценки производных финансовых инструментов (2 млрд руб.), долговых ценных бумаг (1,3 млрд руб.) и от выкупа находившихся в обращении собственных еврообондов (228 млн руб.).

... оказал давление на капитал, который будет пополнен за счет пенсионных средств и АСВ

Полученный убыток привел к дальнейшему снижению достаточности базового капитала (по требованиям ЦБ) до 6,66% (против 6,79% в 4 кв. 2014 г.) при допустимом минимуме 5%. В мае 2015 г. за счет средств НПФ (Благосостояние и Группы БиН) был увеличен капитал банка на 13,8 млрд руб. (в обмен на долю в капитале 20%), что, по нашим оценкам, повысит достаточность базового капитала на 1,4 п.п. Кроме того, банк планирует вливание АСВ в капитал в размере 29,9 млрд руб. (через ОФЗ), это добавит еще 3 п.п. к общей достаточности капитала.

Ключевые финансовые показатели Промсвязьбанка

В млрд руб., если не указано иное	31 марта 2015	31 дек. 2014	изм.
Активы, в т.ч.	1 043,3	1 062,1	-2%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	790,6	790,7	0%
розничные	77,6	81,6	-5%
корпоративные	652,9	630,8	+4%
МСБ	60,1	78,4	-23%
NPL/Кредитный портфель	3,6%	2,9%	+0,7 п.п.
Собственный капитал	67,4	69,0	-2%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	13,1%	13,5%	-0,4 п.п.
ROE	-11,5%	-12,5%	-
Депозиты и счета клиентов	634,5	660,5	-4%
В млрд руб., если не указано иное	1 кв. 2015	4 кв. 2014	изм.
Чистый процентный доход до резервов	5,4	7,9	-32%
Чистый комиссионный доход	3,1	3,6	-14%
Операционные доходы	11,4	19,4	-41%
Чистая прибыль/убыток	-2,0	0,89	-
Чистая процентная маржа	2,2%	3,6%	-1,4 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Валютное кредитование сократилось

Рост кредитного портфеля оказался нулевым, что стало следствием уменьшения объемов валютного кредитования (с 5,16 млрд долл. до 4,49 млрд долл.), при этом рублевые кредиты увеличились на 4,85% до 456,9 млрд руб. (в 4 кв. их рост составил 10%). По данным менеджмента, банк почти полностью прекратил кредитование МСБ, кредитование снизилось на 18% до 54 млрд руб. (не включая факторинг).

Есть признаки дальнейшего ухудшения качества кредитного портфеля

Как мы и ожидали, качество кредитного портфеля заметно ухудшилось: большая часть NPL 1-90 дней мигрировала в NPL 90+ (показатель вырос с 18,9 млрд руб. в 4 кв. до 24,25 млрд руб. в корпоративном сегменте и с 4 млрд руб. в 4 кв. до 4,4 млрд руб. в розничном сегменте). Кроме того, в 1 кв. плохие кредиты были списаны в размере 3,5 млрд руб. В сумме со списанными кредитами NPL 90+ составил 4,06% всего портфеля (против 3,4% в 4 кв. 2014 г.). Резервы с запасом покрывают NPL 90+ (1,65x), однако такой уровень резервирования не выглядит избыточным, учитывая продолжающийся рост NPL 1-90 (на 47% кв./кв. до 37,2 млрд руб.).

15 июня 2015 г.

Банк впрок запасся дешевой валютой от ЦБ

В обязательствах на счета клиентов наблюдался приток рублевых средств (40 млрд руб.) и отток валютных (1,15 млрд долл.). По-видимому, в ожидании ужесточения условий банк заметно нарастил задолженность по валютному РЕПО (на год) перед ЦБ (на ~1,3 млрд долл.), которая позволила компенсировать как отток клиентских средств, так и погашение находившихся в обращении долговых ценных бумаг (410 млн долл.).

Наша рекомендация от 12 марта покупать PROMBK 19 реализовалась: его доходность снизилась на 3,5 п.п. до YTM 10,6%. В настоящий момент по соотношению риска и доходности нам нравится выпуск STPETE 18 (YTM 11,5%).

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



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Население включило режим экономии

Платежный баланс

Платежный баланс: какие сюрпризы ждать от рубля?

Инфляция

Инфляция: пик пройден?

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Ликвидность

Минфину и ЦБ поручено разработать механизм рефинансирования банков под залог кредитов регионам

Монетарная политика ЦБ

ЦБ взял курс на снижение ставки?

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Размещение плавающих ОФЗ: или солидная премия, или ожидания по агрессивному снижению ставок

Банковский сектор

Кредитование на паузе. Валюта ушла с погашением долга

ЦБ включает антикризисные механизмы



#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
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

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	ФК Открытие	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк



#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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

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 Клевенкова		(+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
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.