



17 июня 2015 г.

Мировые рынки

У "ястребов" FOMC не так много аргументов за повышение ставки

Порция экономических данных, вышедших вчера по США, оказалась неоднозначной, повышая неопределенность дальнейшей монетарной политики ФРС. В июне рост индекса американского рынка жилья превзошел ожидания, свидетельствуя об улучшении ситуации в секторе. Тем не менее, о том, что в целом в экономике дела обстоят не радужно, говорят данные по промышленному производству, которые в мае вновь оказались слабыми (объем производства упал на 0,2% м./м. против снижения на 0,5% м./м. в предшествующем месяце). Доходности 10-летних UST остались на уровне YTM 2,32%. Суверенные бонды РФ консолидировались на ранее достигнутых уровнях.

Экономика

Падение промпроизводства усиливается

В мае промпроизводство снизилось на 5,5% г./г. против 4,5% г./г. в апреле. Таким образом, уже второй месяц подряд наблюдается ускорение падения производства, и с большой уверенностью можно говорить, что это уже не статистический выброс, а тенденция. Главным фактором падения промпроизводства является обрабатывающая промышленность, которая в мае снизилась на 8,3% г./г. – это худший показатель с октября 2009 г. Росстат пока не опубликовал отраслевую разбивку, но из имеющихся данных по товарным категориям видно, что большой вклад в ускорение падения обрабатывающей промышленности внесли стройматериалы, металлургия, легковые автомобили, трубы. Мы отмечаем, что снижение платежеспособного спроса, вызванное девальвацией, хотя и с запозданием, но начало проявляться в резком ухудшении промышленных показателей. При этом произошедшее в марте-мае укрепление рубля пока не произвело благотворного эффекта на потребление, но болезненно отразилось на экспортных отраслях. Мы считаем, что в последующие несколько месяцев негативная динамика в промышленности продолжится на фоне слабого потребительского спроса и усиления падения инвестиций. В связи с этим падение ВВП год к году во втором и третьем квартале должно быть заметно сильнее, чем в 1 кв. 2015 г. (-2,2% г./г.). Есть риск и более позднего восстановления ВВП квартал к кварталу (с очищенной сезонностью), которое ранее ожидалось в 3 кв. 2015 г. В целом за 2015 г. мы прогнозируем падение промпроизводства и ВВП на 4%.

Рынок ОФЗ

Длинные ОФЗ интересны лишь с премией к рынку

На сегодняшних аукционах Минфин предложит 13-летние ОФЗ 26212 и 10-летние ОФЗ 29006 (6M RUONIA + 120 б.п.) в объеме 5 и 10 млрд руб., соответственно. За последнюю неделю, несмотря на укрепление рубля (с 56 руб./долл. до 54 руб./долл.), доходности на рынке классических ОФЗ практически не изменились (длинные выпуски котируются в пределах 10,7-10,85%), что говорит о том, что потенциал их ценового роста на ожиданиях по ставке уже исчерпан. Также не добавляет оптимизма упоминание в последнем пресс-релизе ЦБ по итогам последнего заседания инфляционных рисков, которые ограничивают потенциал дальнейшего смягчения ДКП. Мы считаем текущие доходности длинных госбумаг справедливыми, как следствие, участие в аукционе интересно лишь с премией ко вторичному рынку.

По нашему мнению, привлекательным для покупки является выпуск 29006, который котируется на уровне 98,6% от номинала, что соответствует довольно высокой премии 135 б.п. к 6M RUONIA.

Рынок корпоративных облигаций

МКБ: с прибылью, но без улучшения качества кредитов. См. стр. 2

В 1 кв. 2015 г., в отличие от многих крупных банков, МКБ (ВВ-/В1/ВВ) удалось показать чистую прибыль (в совокупности 1,19 млрд руб. против чистого убытка в размере 1,9 млрд руб. в 4 кв. 2014 г.), что стало следствием улучшения конъюнктуры на финансовых рынках. Динамика NPL 1-90 дней (19,9 млрд руб. против 5,5 млрд руб. в 4 кв.) указывает на дальнейшее ухудшение качества кредитов, что обусловлено падением импорта и общим замедлением экономики (это сильно влияет на состояние МСБ). Помимо ухудшения качества кредитного портфеля риск представляет возможное приобретение ФК Уралсиб (которой требуется существенная докапитализация, при этом поддержка сделки со стороны государства под вопросом). Рублевые краткосрочные выпуски МКБ БО-7 котируются с YTP 12,9-13,3% @ октябрь 2016 г., что, по нашему мнению, является неплохим выбором для buy & hold. "Суборд" CRBKMO 18 (купон 8,7% годовых) торгуется с премией 430 б.п. к старшим бумагам CRBKMO 18 (купон 7,7% годовых, YTM 8,16%). Мы не видим торговых идей в бондах эмитента.

МКБ: с прибылью, но без улучшения качества кредитов

В отличие от многих крупных банков, удалось показать прибыль

В 1 кв. 2015 г., в отличие от многих крупных банков, МКБ (BB-/B1/BB) удалось показать чистую прибыль (в совокупности 1,19 млрд руб. против чистого убытка в размере 1,9 млрд руб. в 4 кв. 2014 г.), что стало следствием улучшения конъюнктуры на финансовых рынках: переоценка портфеля (торгового и инвестиционного) ценных бумаг банка принесла 1,2 млрд руб. (против убытка в 3 млрд руб. в 4 кв.), от операций с иностранной валютой была получена прибыль в размере 0,8 млрд руб. (против убытка 2,6 млрд руб. в 4 кв.).

Негативное влияние на финансовый результат оказало существенное повышение стоимости фондирования (процентные расходы возросли на 58%), что привело к заметному сужению чистой процентной маржи (с 5,8% в 2014 г. до 3,7%), которая оказалась на уровне стоимости риска (почти весь процентный доход ушел в резервы). Принимая во внимание снижение ключевой ставки ЦБ, во 2 кв., скорее всего, произойдет нормализация процентной маржи.

Стоит отметить достаточно стабильный комиссионный доход (1,4 млрд руб., против 1,6 млрд руб. в 1 кв. 2014 г.).

Нарращивает капитал за счет средств АСВ и НПФ

МКБ стал одним из немногих банков, показавших в 1 кв. прирост кредитного портфеля (+2% до 402,2 млрд руб.), за счет корпоративного сегмента (+3,6% до 275,5 млрд руб.), в то время как объем розничного кредитования сократился (на 1,2%). Это обусловило некоторое снижение показателей достаточности капитала 1-го уровня (на 10 б.п. до 10,4% по Базель 3, принятому ЦБ РФ, на основе МСФО). По РСБУ показатель Н1.2 на 1 мая снизился м./м. на 26 б.п. до 8,23%. 10 июня АСВ в рамках докапитализации передало МКБ выпуски ОФЗ на сумму 20,2 млрд руб., что, по нашим оценкам, добавит 3,5 п.п. к общей достаточности капитала. Кроме того, МКБ готовится провести IPO на ММВБ (реализовать 10% акций), интерес к которому, по данным СМИ, проявила O1 Group за счет пенсионных средств, принадлежащих ей НПФ "Благосостояние ОПС", НПФ "Стальфонд" и НПФ "Телеком-союз".

Ключевые финансовые показатели МКБ

в млн руб., если не указано иное	31 марта 2015	31 дек. 2014	изм.
Активы, в т.ч.	581 730,0	584 839,0	0%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	402 247,1	394 190,5	+2%
розничные	126 720,1	128 272,6	-1%
корпоративные	275 527,1	265 917,9	+4%
NPL 90+/Кредитный портфель	2,4%	2,3%	+0,1 п.п.
Выпущенные долговые бумаги	122 048,4	118 621,3	+3%
Депозиты и счета физических лиц	166 470,5	163 400,0	+2%
Депозиты и счета юридических лиц	202 291,0	171 452,2	+18%
Собственный капитал	61 179,0	59 987,5	+2%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	15,8%	15,8%	0 п.п.
ROE	1,9%	10,1%	-8,2 п.п.
Чистая процентная маржа	3,7%	5,8%	-2,1 п.п.
в млн руб., если не указано иное	1 кв. 2015	4 кв. 2014	изм.
Чистый процентный доход до резервов	4 896,7	8 187,4	-40%
Чистый комиссионный доход	1 424,8	2 109,8	-32%
Чистая прибыль/убыток	289,0	-801,4	-

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Качество кредитного портфеля продолжает ухудшаться

Качество кредитного портфеля продолжило ухудшаться: NPL 90+ вместе с реструктурированными кредитами вырос с 4,3% до 4,7% в отношении к портфелю. Досозданные в 1 кв. резервы (до 4,8%) позволили полностью покрыть эти проблемные кредиты. Списания составили 1,36 млрд руб., или 0,3% портфеля (против 0,5% в 4 кв.). Динамика NPL 1-90 дней (19,9 млрд руб. против 5,5 млрд руб. в 4 кв.) указывает на дальнейшее ухудшение качества кредитов, что обусловлено падением импорта и общим замедлением экономики (это сильно влияет на состояние МСБ).

**Устойчивая
ликвидная позиция**

Помимо ухудшения качества кредитного портфеля риск представляет возможное приобретение ФК Уралсиб (которой требуется существенная докапитализация, при этом поддержка сделки со стороны государства под вопросом). Даже если банк Уралсиб не будет консолидирован на балансе МКБ, вливание в его капитал снизит способность акционера оказывать поддержку МКБ.

Ликвидная позиция банка остается устойчивой: в 1 кв. денежные средства и их эквиваленты составляли 92,6 млрд руб., или 17,8% всех обязательств. Приток средств на клиентские счета в размере 34 млрд руб. (эффект повышенных ставок по депозитам физлиц) превысил инвестирование средств в кредитование, избыточная ликвидность (17 млрд руб.) была направлена на покупку облигаций эмитентов категории с рейтингом не ниже ВВ-. Кроме того, в 1 кв. банком были погашены: 1) задолженность по синдицированным кредитам на сумму 18,2 млрд руб.; 2) задолженность перед ЦБ РФ в размере 10 млрд руб.

Рублевые краткосрочные выпуски МКБ БО-7 котируются с УТР 12,9-13,3% @ октябрь 2016 г., что, по нашему мнению, является неплохим выбором для buy & hold. "Суборд" СРВКМО 18 (купон 8,7% годовых) торгуется с премией 430 б.п. к старшим бумагам СРВКМО 18 (купон 7,7% годовых, УТМ 8,16%). Мы не видим торговых идей в бондах эмитента.

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?

Ликвидность

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

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Монетарная политика ЦБ

ЦБ взял курс на снижение ставки?

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Банковский сектор

Кредитование на паузе. Валюта ушла с погашением долга

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

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.