

Пульс рынка

- ▶ **Промпроизводство в США набирает обороты.** Новая порция макроданных, опубликованная вчера, свидетельствует об ускорении американской экономики: объем промышленного производства в ноябре продемонстрировал заметный рост 1,1% м./м. (вернувшись на докризисный максимум), превзойдя как консенсус-прогноз (+0,6%), так и темп предшествующего месяца (-0,1%). Почти половину прироста обеспечил запуск буровых установок в Мексиканском заливе (после приостановки вследствие шторма в прошлом месяце). Увеличение производства тепла (+3,9%) стало следствием низких температур (ниже климатической нормы). Такая погода сохраняется и в декабре. Рост обрабатывающей отрасли на 0,6% м./м. немного ускорился в сравнении с темпом прошлого месяца, свидетельствуя о повышении спроса, как на внешних рынках, так и в США. Опубликованное вчера значение индекса PMI за декабрь (являющегося своего рода опережающим индикатором состояния промпроизводства) указывает на сохранение позитивной динамики американской экономики в 4 кв. (напомним, что по итогам 3 кв. прирост ВВП составил 3,6% г./г. в реальном выражении), что вместе с улучшением состояния рынка труда является весомым аргументом в пользу решения о сворачивании QE3 на начинающемся сегодня заседании FOMC. Тем не менее, согласно опросу Bloomberg 2/3 респондентов этого не ждет, предполагая, что Б. Бернанке перед своим уходом с поста главы ФРС воздержится от каких-либо значимых действий. Не в пользу сокращения вливания ликвидности в экономику говорит и потребительская инфляция в США (1%), остающаяся все еще заметно ниже целевого уровня (2%). Кстати говоря, сегодня будут опубликованные данные по инфляции за ноябрь. После небольшой паузы американские индексы акций вновь устремились вверх (+0,6%), при этом доходности 10-летних UST остались около YTM 2,86%, отражая уверенность большинства инвесторов в том, что сворачивания QE не будет (а значит, ожидается предновогоднее ралли).
- ▶ **Большое предложение оказало давление на ОФЗ.** Вчера Минфин объявил о доразмещении 10-летних ОФЗ 26215 и 2,5-летних ОФЗ 25082 в объеме 21,5 и 19,6 млрд руб., соответственно. В сравнении с предыдущими аукционами такой объем предложения выглядит значительным (во 2П 2013 г. максимум составлял 35 млрд руб.), что, по-видимому, и стало причиной усиления давления продавцов (рост доходностей 10-летних ОФЗ 26211 составил 2-3 б.п.), несмотря на стабильные доходности базовых активов. Тем не менее, по нашему мнению, покупка длинных ОФЗ может быть интересна лишь в рамках реализации краткосрочной спекулятивной стратегии в ожидании роста их котировок до конца года.
- ▶ **Промышленность в "спящем режиме".** Согласно опубликованным вчера оценкам Росстата, промышленность в ноябре падала сильнее, чем мы ожидали: -1% г./г. против -0,3% (наш прогноз) и после -0,1% в октябре. Основными причинами стали 1) резкое сокращение производства и распределения электроэнергии, газа и воды (на 4,6% после +1,9% г./г. в октябре); 2) замедление роста добычи полезных ископаемых (до 1,1% против 1,8% г./г. в октябре). Показатели обрабатывающей отрасли в ноябре, напротив, улучшились, т.е. падение замедлилось вдвое – до -0,9% после -1,9% г./г. в октябре. В ситуации с энергетикой мы не склонны видеть какую-либо тенденцию: показатели этой отрасли традиционно наиболее волатильны, а в ноябре сокращение генерации могло быть вызвано как снижением потребности в электроэнергии ввиду теплой осени, так и общим ослаблением промышленной активности. Результаты добычи также достаточно неоднородны, поскольку во многом являются отражением изменений ценовой конъюнктуры, оттого в меньшей степени показательны. Наилучшим индикатором общей динамики промышленности традиционно является обрабатывающая отрасль, вклад которой в формирование общего выпуска превышает 50%. Замедление падения в ней в ноябре было связано преимущественно с восстановлением показателей металлургии (выпуска стали и стальных труб, проката, чугуна), улучшением в производстве отдельных нефтепродуктов, оборудования и транспортных средств. Однако в целом по новым цифрам можно констатировать продолжение стагнации промышленности и ослабление внутреннего спроса. Причем ноябрьское падение, на наш взгляд, делает труднореализуемым выход на положительные темпы роста производства по итогам 2013 г.

Темы выпуска

- ▶ ГПБ: плюс за прибыльность, минус за ликвидность

ГПБ: плюс за прибыльность, минус за ликвидность

Заметное повышение чистой процентной маржи

Газпромбанк (BBB-/Ваа3/BBB-), третий крупнейший российский банк, вчера представил финансовые результаты по МСФО за 3 кв. 2013 г., которые мы оцениваем в целом позитивно. Существенный вклад в общий результат внес рост чистого процентного дохода (на 25% до 23,2 млрд руб.) темпами, опередившими кредитование (+6,7% до 2,2 трлн руб.), что стало следствием как повышения доходности активов (с 7,9% до 8,2% годовых), так и сокращения стоимости фондирования (с 4,8% до 4,5% годовых) благодаря оптимизации структуры баланса. Чистая процентная маржа поднялась на 50 б.п. до 3,4%, что выглядит комфортно в сравнении со стоимостью риска (CoR - 0,5%).

Прибыль по ценным бумагам частично покрыла убыток 1П

В отличие от двух предшествующих кварталов на фоне позитивной рыночной динамики торговая позиция в финансовых инструментах (акции, ОФЗ и корпоративные облигации) в 3 кв. принесла прибыль (2,75 млрд руб. против убытка 6,29 млрд руб. в 1П 2013 г.). Также прибыль была получена по операциям с иностранной валютой и производными валютными финансовыми инструментами: в 3 кв. чистая открытая валютная позиция по доллару стала положительной. Также банку удалось сократить административные расходы (на 17% до 5,97 млрд руб.) после их всплеска во 2 кв.

За счет внешних источников удается удерживать достаточность капитала

Значительная прибыль, полученная в 3 кв., поддержала достаточность капитала по Базель II на уровне 10,1% (-10 б.п.), при этом, по нашим оценкам, по РСБУ показатель Н1.2 составил всего 6,89% на 1 ноября 2013 г. (против 7,3% на 1 августа 2013 г.). Включение субординированных бондов GPBRU 23 (размещенных в конце сентября номиналом 750 млн долл.) позволило заметно улучшить достаточность общего капитала (с 12,8% на 1П 2013 г. до 14%). В ноябре ГПБ продал казначейские акции на сумму 9,4 млрд руб. НПФ Газфонд (его доля в капитале банка увеличилась с 47,38% до 49,51%), что немного повысит достаточность капитала 1-го уровня (по нашим расчетам, ~25 б.п.).

Ключевые финансовые показатели ГПБ

в млрд руб., если не указано иное	30 сент. 2013	30 июня 2013	изм.
Активы	3 375,6	3 216,9	+5%
Кредиты клиентам до вычета резервов, в т. ч.:	2 217,1	2 077,6	+7%
розничные	270,5	248,1	+9%
корпоративные	1 946,6	1 829,5	+6%
NPL (90+)/Кредитный портфель	1,0%	1,0%	-
Депозиты и текущие счета клиентов	2 081,7	2 112,8	-1%
Собственный капитал	389,2	369,5	+5%
Коэффициент достаточности капитала (ЦБ)	11,4%	11,1%	+0,3 п.п.
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	14,0%	12,8%	+1,2 п.п.

в млрд руб., если не указано иное	3 кв. 2013	2 кв. 2013	изм.
Чистый процентный доход до резервов	23,2	18,5	+25%
Чистый комиссионный доход	2,9	2,9	0%
Чистая прибыль	11,6	6,8	+71%
Чистая процентная маржа	3,4%	2,9%	+0,5 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Планируется существенное замедление кредитования в 2014 г.

Темп роста кредитования в 3 кв. 2013 г. замедлился до 6,7% (против +10,4% во 2 кв.), однако, по-прежнему опережает рыночную динамику (+5,25%). Наибольший прирост в абсолютном выражении произошел в сегменте частных компаний (+102 млрд руб., или +6,3% портфеля сегмента). В рознице опережающую динамику продемонстрировали потребительские кредиты (+12%), а также ипотека, выданная самим банком (+10%). Вместе они занимают 59% всего розничного сегмента. В 2014 г. ГПБ планирует существенное замедление темпов роста кредитования в корпоративном сегменте - до 7% и в розничном - до 20% (против +17,7% г./г. и 43% г./г.), что обусловлено, в том числе, невысоким запасом капитала.

NPL 90+ < 1%

Показатель NPL 90+ практически не изменился в абсолютном выражении, составив ~21,7 млрд руб. и менее 1% портфеля (плохие кредиты в 3 кв. были списаны всего на 131 млн руб., против 460 млн руб. во 2 кв.). В рознице NPL 90+ почти не изменился, оставшись около 2,3%. Отметим, что наибольшую долю в корпоративном портфеле (13,55%, или 264 млрд руб.) занимают кредиты компаниям металлургического сектора (в том числе Мечелу, который сейчас реструктурирует свой долг перед банками). В этой связи более чем трехкратное покрытие NPL 90+ резервами (76 млрд руб.), по нашему мнению, не выглядит избыточным.

Банк сократил вложения в корпоративные облигации (на 10 млрд руб.) и векселя (на 10 млрд руб.), увеличив позицию в госбумагах и облигациях г. Москвы, при этом размер торгового портфеля ценных бумаг не изменился (294 млрд руб.). Инвестиционный портфель вырос за счет корпоративных акций и ГДР (с 8,2 млрд руб. до 17,7 млрд руб.). Ухудшение ситуации с ликвидностью потребовало привлечения ликвидности у ЦБ РФ через РЕПО: порядка 71% ценных бумаг оказалось в залоге (против 33% во 2 кв.).

Отток со счетов клиентов был покрыт ликвидностью от ЦБ РФ

В 3 кв. произошел отток средств со счетов госкомпаний (-100 млрд руб.), также были погашены векселя (-90 млрд руб.), что было лишь частично компенсировано притоком средств частных компаний (+113 млрд руб.) и физлиц (+6 млрд руб.). Для финансирования роста кредитного портфеля (+136 млрд руб.) потребовалось увеличение задолженности по РЕПО (+39 млрд руб.), а также МБК (+63 млрд руб.). По оценкам менеджмента, из всего кредитного портфеля 2,2 трлн руб. в качестве залога для получения кредитов у ЦБ РФ (в рамках №312-П) может быть использована лишь небольшая часть (с объемом рефинансирования 300-350 млрд руб.). Еще порядка 150 млрд руб. может быть получено по РЕПО. Это создает некоторый запас ликвидности (по нашим оценкам, 150-200 млрд руб. с учетом выбранного объема), достаточный для рефинансирования обязательств в 2014 г. по оптовым источникам фондирования (112 млрд руб.).

Мы не видим потенциала для ценового роста долларовых евробондов ГПБ. В сравнении с рублевыми выпусками эмитента лучше альтернативой являются евробонд GPB 16 (YTM 8,64%), номинированный в рублях, который предлагает премию к ним в размере 25-50 б.п.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика октября: тлеющий рост

Промышленность: осенняя депрессия

ВВП ростом не вышел

Инфляция

Скачок цен не оставляет надежд на снижение ставок ЦБ

Валютный рынок

Валютные новшества регуляторов пока нейтральны для рубля

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

Монетарная политика ЦБ

Тихая революция монетарной политики?

Рынок облигаций

ОФЗ: лебедь, рак и щука

Перспективы рынка ОФЗ с нулевым налогом

Платежный баланс

Стагнация внешней торговли продолжается

Ликвидность

Ликвидность: выйдут ли ставки за рубеж?

Повышение коэффициента усреднения до 0,7 с 0,6 позитивно для ликвидности

Аукцион ЦБ: долгожданное лекарство, но не панацея

Бюджет

Инвестирование ФНБ: на кону 2,8 трлн руб.?

Трансферт в Резервный фонд: быть или не быть?

Казна прирастает доходами

Долговая политика

Минфин планирует ряд мер для повышения ликвидности рынка ОФЗ

Банковский сектор

Валютные метаморфозы: новый фактор спроса на госфондирование

Ограничение потребительских ставок с первого раза не прошло

Новые уточнения к Положению №395-П

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	ТНК-ВР
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Brunswick Rail
Трансаэро	Globaltrans (НПК)

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест	ЛОКО-Банк	Сбербанк
АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	ЕАБР	НОМОС Банк	ХКФ Банк
Азиатско-Тихоокеанский Банк	Газпромбанк	ОТП Банк	
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	РСХБ	

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

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Антон Кенякин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146

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 банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту 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.