



22 августа 2017 г.

## Валютный и денежный рынок

### Снижение RUONIA ниже ключевой ставки - смягчение кредитных условий?

С начала августа произошло существенное снижение ставки RUONIA ниже ключевой (которое достигало 70 б.п., по данным на 18 августа, ~50 б.п.). Это, как мы уже отмечали (см. наш комментарий от 17 августа), является следствием большого притока средств корпоративных клиентов из банка ФК Открытие преимущественно в Сбербанк и ГПБ (наше предположение, основанное на данных 101-Ф, опубликованных ЦБ РФ). В то же время банк ФК Открытие для покрытия дефицита рублевых средств обратился к регулятору, не вызвав спроса на ликвидность на рынке МБК (иначе RUONIA сейчас находилась бы вблизи верхней границы процентного коридора, т.е. 10% годовых). По сути, для банковской системы за исключением банка ФК Открытие произошло некоторое смягчение кредитных условий за счет произошедшего притока дешевых рублевых средств от корпоративных клиентов (преимущественно из госсектора). Мы оцениваем влияние этого смягчения на среднюю стоимость рублевого фондирования банков (без учета ФК Открытие) в размере 10-15 б.п. (т.е. 5,83-5,88% год.). Однако пока эти средства не пошли в реальный сектор экономики: с начала августа депозиты в ЦБ РФ выросли на 300 млрд руб. (до > 1 трлн руб.), что происходило одновременно с ростом задолженности перед ЦБ РФ (по-видимому, вследствие продолжающегося оттока средств из банка ФК Открытие). Судя по ставке RUONIA, в системе присутствует избыточная ликвидность, несмотря на то, что недельные депозитные аукционы проходят вблизи ключевой ставки (размещают средства в ЦБ РФ малые и средние банки, например, Сбербанк на 1 августа не имел депозита в ЦБ РФ), и неудовлетворенного спроса нет. По нашему мнению, это свидетельствует о том, что RUONIA перестала в полной мере отражать ситуацию на денежном рынке, отражая лишь ситуацию у крупнейших банков (без учета банка ФК Открытие), которые в основном размещают средства на МБК за пределами списка RUONIA, а фондируются за счет средств клиентов. Регулятор это понимает, поэтому не проводит, например, операции тонкой настройки. Тем не менее, тот факт, что при неизменной ключевой ставке произошло заметное смягчение кредитных условий, по крайней мере, для некоторых крупных банков, может быть учтен регулятором в пользу более консервативного подхода на следующем заседании. Также не исключено, что ситуация с банком ФК Открытие в ближайшее время будет решена за счет продажи части его активов, которая позволила бы сократить как долг перед ЦБ РФ, так и размещенные в нем депозиты (как следствие, текущее смягчение не отразится на реальном секторе).

## Рынок корпоративных облигаций

### МКБ: резервы позволили нарастить прибыль, однако вопрос капитала еще актуален

Во 2 кв. 2017 г. МКБ (ВВ-/В1/ВВ-) получил чистую прибыль в размере 5,4 млрд руб. (ROE 13%), несколько улучшив результат в сравнении с 1 кв. (4,6 млрд руб.), что стало следствием сокращения отчислений в резервы (на 46% кв./кв., или на 2,2 млрд руб.). Негативное влияние на результат оказало повышение расходов на персонал (на 771 млн руб.) в связи с выплатой годовых бонусов и снижение чистого комиссионного дохода (на 623 млн руб.). За квартал кредитный портфель вырос на 11,1% (+77 млрд руб.), продемонстрировав заметное ускорение в сравнении с 1 кв., при этом наиболее сильный прирост наблюдался в нефтяной отрасли и промышленной химии (+51 млрд руб.), в кредитовании финансовых компаний (+20 млрд руб.), а также девелоперских компаний, занимающихся строительством и сдачей помещений в аренду (+18 млрд руб.). По данным менеджмента, большая часть прироста портфеля приходится на краткосрочное кредитование (возможно, заемщики ожидают более низкие процентные ставки в ближайшее время). Кредитование связанных сторон возросло еще на 3 млрд руб. (до 26 млрд руб., или 17% от величины капитала 1-го уровня). Судя по динамике как показателя NPL 1+ (на 2 млрд руб. ниже кв./кв.), так и всех кредитов с признаками обесценения (+1,5 млрд руб. до 72 млрд руб.), ухудшения качества кредитного портфеля не произошло, однако резерв, формируемый в размере 43 млрд руб., по-прежнему не выглядит избыточным. Рост кредитного портфеля во 2 кв. привел к снижению достаточности базового капитала по МСФО на 30 б.п. до 10,4% и показателя Н1.1 (по РСБУ) на 76 б.п. до 6,7% (при мин. 4,5%). На 1 августа Н1.1 составил 6,8%, что соответствует запасу капитала 27,7 млрд руб. (3,9% чистого портфеля). Менеджмент планирует провести SPO, которое позволит поднять Н1.1 до 7,5%. Во 2 кв. произошел приток клиентских средств (+44 млрд руб.), который вместе со средствами, привлеченными на МБК по РЕПО (+56 млрд руб.), позволил частично погасить долг перед ЦБ РФ и профинансировать корпоративное кредитование. В июле МКБ увеличил свою чистую задолженность на рынке как рублевого МБК (на 108 млрд руб. до 248 млрд руб.), так и валютного (на 57 млрд руб. до 200 млрд руб.), что менеджмент объясняет спросом контрагентов на краткосрочное рефинансирование (под залог ценных бумаг). Стоит отметить, что в июле у банка не наблюдалось оттока средств клиентов. Лучшей альтернативой рублевым облигациям МКБ являются ОФЗ 29006 (принесут близкий доход при нулевом кредитном риске). Выпуск CRBKMO per (@8,875%), как и бессрочные выпуски других банков РФ, оказались под давлением продавцов после отзыва лицензии у банка Югры и возникших проблем с ликвидностью у банка ФК Открытие. Сейчас выпуск котируется ниже номинала (92%), что транслируется в текущую доходность 9,65% год. Для сравнения - VTB per (@9,5%) котируется 111% от номинала, что соответствует текущей доходности 8,6%.



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Статистика ФТС: "низкий" старт экспорта во 2 кв. 2017 г.

Потребление на пороге роста

Восстановление экономики требует роста импорта

Энергетика и добыча полезных ископаемых поддержала рост промышленности в апреле

### Рынок облигаций

Спрос на ОФЗ сместился на более низкие ценовые уровни

ЦБ РФ зафиксировал падение спроса нерезидентов в апреле

Сигналы ЦБ РФ открывают путь к более низким доходностям ОФЗ

### Валютный рынок

Рублевая цена на нефть вновь на локальном минимуме

Платежный баланс: в апреле произошло заметное сжатие сальдо текущего счета

Платежный баланс: сильный рубль пока поддерживается низким импортом

### Инфляция

Сохранение низкой инфляции благоприятствует активному снижению ставки ЦБ

Обзор инфляционных ожиданий ЦБ добавляет аргументов в пользу снижения ставки

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ удивил ускорением снижения ставки

### Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

### Бюджетная политика

Бюджет недополучит дивиденды от основных госкомпаний

Высокие цены на нефть поддержали бюджет в 1 кв. 2017 г.

### Банковский сектор

Банковская система: в апреле начался отток валютной ликвидности

В марте банки пополнили запас валютной ликвидности за счет продажи евробондов



# #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

Газпром	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	Транснефть

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

### Телекоммуникации и медиа

VEON	МТС
Мегафон	Ростелеком

### Химическая промышленность

ЕвроХим	Уралкалий
СИБУР	ФосАгро

### Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

### Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

### Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

### Прочие

АФК Система
-------------

### Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк
Банк Санкт-Петербург	МКБ

ФК Открытие	Тинькофф Банк
Промсвязьбанк	ХКФ Банк
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
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализаровская		(+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
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

### 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.