

## Пульс рынка

- ▶ **Украинский риск отошел на второй план.** Отсутствие дополнительных санкций против РФ по итогам завершившейся вчера встречи Б. Обамы с лидерами ЕС способствовало спаду напряженности на финансовых рынках (американские индексы прибавили 0,4%). Порция макроданных по США оказалась позитивной. Значение индекса потребительской уверенности за март составило 82,3 против ожидавшихся 78,4 (его рост произошел, в том числе, и благодаря улучшению ожиданий по занятости). На американском рынке недвижимости объем продаж новостроек в феврале снизился на 3,2% м./м., но цены продолжили умеренный рост (+0,4% м./м.). Позитивная ценовая динамика наблюдалась как в бондах РФ (выпуск Russia 42 подорожал на 1,5 п.п. до 94% от номинала), так и в бумагах Бразилии (бонды Brazil 41 прибавили 1 п.п.), несмотря на снижение рейтинга страны накануне. Вслед за РФ S&P вчера изменило прогноз по рейтингам ряда российских эмитентов инвестиционной категории (г. Москва, г. Санкт-Петербург, 4 российских "дочки" иностранных банков) на негативный. Следуя логике агентства, есть вероятность, что в ближайшее время негативный прогноз могут получить и квазисуверенные компании, что, тем не менее, не должно оказать влияния на рынок (уже учтено в ценах).
- ▶ **Минфин сохраняет паузу.** Ведомство вновь приняло решение не проводить аукционы по размещению ОФЗ. Это подтверждает наше предположение о том, что Минфин не будет выходить на рынок с новыми бумагами до тех пор, пока доходности не снизятся до приемлемых уровней (по нашим оценкам, до УТМ 8,5-8,7% по длинному выпуску ОФЗ 26212, который сейчас торгуется с УТМ 9,15%-9,2%). За последнюю неделю произошло заметное укрепление рубля (бивалютная корзина подешевела на 1,2 рубля до 41,5 руб., опустившись в диапазон, где ЦБ продает ежедневно 200 млн долл., от нейтрального диапазона отделяет всего 25 копеек), что свидетельствует о снижении перетока рублевых средств (корпоративных клиентов и физлиц) в валюту. Вслед за стабилизацией валютного рынка усиливаются ожидания возвращения ставки РЕПО ЦБ к нормальным значениям (что способствует снижению доходностей ОФЗ), однако, до мая этого, скорее всего, не произойдет (как косвенно следует из пресс-релиза 14 марта). Потенциал для снижения ставок ограничивается инфляционными рисками (так, А. Улюкаев не исключает всплеска инфляции во 2 кв. до 7%).
- ▶ **Ставка 8,5% годовых на 3 месяца по облигациям ВТБ устроила инвесторов.** Вчера в ходе оферты по выпускам БО-3 и БО-4 (номиналом 5 млрд руб. каждый) банку пришлось выкупить бумаги на сумму 1,2 млрд руб. и 981 млн руб. (24,1% и 19,6% номинального объема, соответственно). Таким образом, новая ставка купона 8,5%, установленная до оферты через 3 месяца (=РЕПО ЦБ +150 б.п.), устроила большую часть держателей облигаций в условиях стабилизации валютного рынка. В то же время более длинный срок потребовал бы заметную премию: годовые бумаги РСХБ-15 котируются с УТР 10,12% @ май 2015 г. (=ОФЗ + 235 б.п.). В сравнении со ставками по рублевым депозитам в банках 1-го эшелона новый купон по ВТБ выглядит очень щедрым. Поскольку банковская система продолжает испытывать дефицит рублевой ликвидности (который усилился из-за налоговых платежей), мы не исключаем, что банки продолжат повышать ставки по депозитам (у ряда крупных банков они ниже, чем ставки МБК).
- ▶ **Банки берут валютные свопы вместо РЕПО - проблема залогов?** Наши опасения, что из-за высокой степени утилизации банки не будут активно наращивать РЕПО с ЦБ, несмотря на щедрые лимиты, вчера подтвердились. Из предлагаемых 3,42 трлн руб. РЕПО на неделю (максимальный такой лимит за всю историю инструмента), банки взяли лишь 2,76 трлн руб. (=прирост недельной задолженности только на 170 млрд руб., расчеты сегодня). Такой объем новой ликвидности выглядит недостаточным, принимая во внимание, что о/п РЕПО ЦБ с момента введения "тонкой настройки" уже не гарантировано на ежедневной основе. Но и эти лимиты банки выбирают не полностью: вчера из 440 млрд руб. они взяли 206 млрд руб. В случае позитивного исхода аукциона сегодня (лимит 220 млрд руб.) объем РЕПО может достичь лишь 3 трлн руб. Отсутствие существенного роста РЕПО еще более настораживает, учитывая, что к этой отметке задолженность уже подходила в этом году. Неудивительно, что на этом фоне объем валютных свопов с ЦБ вчера вырос на 106 млрд руб. до 493 млрд руб., обновив годовой максимум. При этом стоимость свопов (8,0%) на 1 п.п. превышает ставку РЕПО. Однако ситуация с "залогом" по валютным свопам сейчас намного лучше: только в марте ЦБ за счет интервенций обеспечил приток валюты на ~930 млрд руб. Использование свопов вместо РЕПО оказывает дополнительное повышательное давление на ставки: растет вероятность того, что они будут находиться на уровне 8% (границы ЦБ) и выше в период налогов.

## Темы выпуска

- ▶ **Банк Санкт-Петербург: сильное завершение года**

## Банк Санкт-Петербург: сильное завершение года

### Год завершен с рекордной прибылью

Банк Санкт-Петербург (-/ Ва3/BB-), 14-й по размеру активов российский банк на 1 января 2014 г., по данным Интерфакса, представил финансовые результаты по МСФО за 4 кв. 2013 г., которые мы оцениваем позитивно. Чистая процентная маржа заметно повысилась кв./кв. на 40 б.п. до 4,05%. Негативным моментом является миграция большей части NPL 1-90 дней, возникшей в 3 кв., в группу NPL 90+, которая в отношении к кредитному портфелю выросла с 4,43% до 5,88%. В основном благодаря доходу, полученному от продажи пакета акций Московской Биржи (доход по инвестиционному портфелю составил 1,98 млрд руб. против 586 млн руб. в 3 кв.), чистая прибыль оказалась почти в два раза выше кв./кв. (3,1 млрд руб.). Возврат на капитал (ROAE) в 4 кв. вырос до 26,1%, составив по итогам года 15,2%, немного превысив прирост кредитного портфеля (+12,3%). Помимо продажи акций поддержку основному капиталу оказал размещенный в 4 кв. "суборд" STPETE 19 (@ 10,75%) на 100 млн долл.

### Экспансия в калининградский регион

Приобретение 100% акций ЗАО ИКБ Европейский в феврале (вложения в акции составили 625 млн руб.), а также убыток, полученный по производным финансовым инструментам в январе-феврале (2,5 млрд руб.), оказали давление на капитал (показатель Н1 снизился до 12,77% на 1 марта 2013 г., на 1 января 2014 г. - 13,91%). Покупка ИКБ Европейский обусловлена экспансией банка в калининградский регион, прежде всего, с целью развития розничного кредитования.

### Ключевые финансовые показатели Банка Санкт-Петербург

в млрд руб., если не указано иное	31 дек. 2013	30 сент. 2013	изм.
Активы, в т.ч.	409,4	403,4	+1,5%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	276,8	284,0	-2,5%
розничные	37,8	34,9	+8,3%
корпоративные	239,1	249,1	-4,0%
NPL 1+/Кредитный портфель	7,2%	6,4%	+0,8 п.п.
Собственный капитал	47,7	46,0	+3,7%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	14,3%	13,0%	+1,3 п.п.
Выпущенные долговые бумаги	28,7	26,8	+7,1%
Депозиты клиентов	166,8	161,9	+3,0%
ROAE	15,2%	11,2%	+4,0 п.п.

  

в млрд руб., если не указано иное	4 кв. 2013	3 кв. 2013	изм.
Чистый процентный доход до резервов	3,8	3,4	+12,1%
Чистый комиссионный доход	0,8	0,7	+22,7%
Чистая прибыль	3,1	1,6	+90,9%
Чистая процентная маржа	4,1%	3,7%	+0,4 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

### Корпоративное кредитование сократилось...

В 4 кв. размер кредитного портфеля сократился на 2,5% до 276,8 млрд руб. за счет корпоративного сегмента (-10 млрд руб. до 239,1 млрд руб.). Рост розницы продолжился, однако, более умеренными темпами (+8,2% против +13% в 3 кв.), при этом основной вклад внес сегмент ипотечного кредитования (+10,4%), занимающий наибольшую долю в розничном портфеле (~54%). По-видимому, ухудшение качества потребкредитов, наблюдающееся в целом по системе, обусловило замедление направления у банка (+9% против +18,5% в 3 кв.).

### ... на фоне миграции ранней просрочки в NPL 90+

Большая часть корпоративных кредитов, которые в 3 кв. оказались на ранней стадии просрочки (до 60 дней) в объеме 4,8 млрд руб., почти в полном объеме мигрировали в NPL 90+ (рост составил 3,6 млрд руб. до 15,3 млрд руб., или 6,4% корпоративного портфеля). Под эти кредиты в 2013 г. был создан 100% резерв. Показатель NPL 90+ по розничным кредитам остался на уровне 2,5%. В то же время признаков дальнейшего существенного ухудшения качества кредитов не наблюдалось: просрочка выросла всего на 0,8 п.п. до 7,2%, при этом ее покрытие резервами остается на вполне комфортном уровне 131%.

**В 1 кв. 2014 г. убыток по портфелю ценных бумаг заметно сократит прибыль**

Высвободившиеся из кредитования средства (+6,6 млрд руб.) были направлены в портфель долговых ценных бумаг: его объем увеличился на 15 млрд руб. до 69,3 млрд руб., при этом по РЕПО было заложено порядка 75% портфеля. Учитывая негативную конъюнктуру рынка, в 1 кв. банк получит заметный убыток по портфелю ценных бумаг (по нашим оценкам, 1,0-2,8 млрд руб., что сопоставимо со средним уровнем квартальной прибыли). Наличие открытой валютной позиции (длинной позиции по доллару/евро) в размере 2,18 млрд руб. (в рублевом эквиваленте) позволит лишь частично компенсировать убыток по ценным бумагам.

Ликвидная позиция банка не является избыточной: разрыв ликвидности есть на горизонте 1 месяца (46 млрд руб.), полугодия (73 млрд руб.) и года (80 млрд руб.). В следующие 12 месяцев после отчетной даты предстоит погасить/пройти через оферту по долговым бумагам на сумму 7 млрд руб.

**Рекомендуем покупать короткие бонды банков**

Последние сделки по выпуску БО-8 проходили на уровне YTP 11 % @ октябрь 2015 г. (=ОФЗ +270 б.п.), что выглядит дорого, учитывая, что бумаги ВЭБ-18 котируются с YTP 10% @ октябрь 2015 г. Наша рекомендация от 29 ноября 2013 г. покупать субординированный выпуск STPETE 18, который имел премию 95 б.п. к "суборду" PSB 19, реализовалась: сейчас STPETE 18 котируются с заметным дисконтом 150 б.п. к PSB 19. Среди бондов банков в текущей конъюнктуре мы отдаем предпочтение коротким выпускам RUSB 17 (YTP 11,4% @ июль 2015 г.), АКВНС 15 (YTM 10%), PROMBK 15 (YTM 9%) в рамках стратегии buy & hold.

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Рост ВВП РФ в 2013 г. — 1,3%

МЭР прогнозирует рост ВВП в 1 кв. 2014 г. только на 1%

### Инфляция

Инфляция в январе: на шаг ближе к 6%

Инфляция: так ли страшен валютный шок?

### Валютный рынок

«Мифы» о рубле

Минфин не выйдет на открытый валютный рынок с покупками, пока ЦБ проводит интервенции

В новый год без целевых интервенций

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

### Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ по ставкам завтра: без перемен

### Рынок облигаций

Нерезиденты или резиденты чаще «угадывают» рынок ОФЗ?

Euroclear начнет расчеты с локальными негосударственными облигациями, но не со всеми

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

### Платежный баланс

А. Клепач: отток капитала будет больше влиять на курс рубля, чем цены на нефть

Ухудшение платежного баланса усиливает риски ослабления рубля

### Ликвидность

Курс рубля и ставки денежного рынка: сильна ли связь?

В феврале продолжится тенденция к ухудшению условий на денежном рынке

### Бюджет

Дефицит федерального бюджета в 2013 г. — 310,5 млрд руб., или 0,5% ВВП

Конвертация трансферта в Резервный фонд на открытом рынке: быть или не быть

### Долговая политика

План по заимствованиям: объем в обмен на премию

### Банковский сектор

В декабре банки РФ сократили корпоративное кредитование

ЦБ приведет нормативы ликвидности к стандартам Базель 3

Минфин предлагает повысить отчисления в ССВ

Еще 3 банка ушли с рынка

Уточнение к Базель 3: не всякая санация приводит к loss-absorption

## 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	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

### Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

### 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	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк

## 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

---

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

### Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
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
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 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. 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.