

Пульс рынка

- ▶ **Запас оптимизма постепенно истощается.** Рынки по-прежнему находятся в ожидании начала масштабных интервенций со стороны ЕЦБ на рынке суверенных облигаций еврозоны, которые могут быть одобрены уже на следующем заседании в сентябре. Однако появление некоторых деталей осуществления этих интервенций может "вставить палки в колеса" антикризисных мер еврозоны. В частности, от страны, получающей помощь, может потребоваться передача контроля (частичная или полная) над бюджетом в обмен на "место" на балансе ЕЦБ. Критике со стороны экономистов подверглось предложение ЕЦБ осуществлять интервенции только в сегменте краткосрочных облигаций, что подвергает страны рискам постоянного рефинансирования долга, снижая устойчивость госфинансов (не говоря уже о вопросах долгосрочного планирования бюджетной политики). Вероятно, за этой инициативой ЕЦБ прослеживается желание сильных стран еврозоны держать периферию "на коротком поводке": в случае невыполнения взятых на себя обязательств бюджетной экономии канал рефинансирования будет прикрыт. По-видимому, предвидя не вполне радужные условия своего спасения, периферия не спешит запрашивать помощь, в частности, в Испании и Италии все громче раздаются анти-европейские голоса с призывом искать самостоятельные пути выхода из кризиса. Позитивный настрой все еще сохраняется (доходность 10-летних UST выросла на 6 б.п. до YTM 1,62%), однако постепенно сходит на нет (индексы акций прибавили вчера всего 0,25-0,5%).
- ▶ **Позитивный внешний фон поддерживает спрос на аукционах Минфина.** На сегодняшнем аукционе вместо изначально планируемых 10-летних облигаций в объеме 15 млрд руб. ведомство предложит два выпуска 15-летних ОФЗ 26207 (YTM 8,24%) и 7-летних ОФЗ 26208 (YTM 7,71%) по 15 млрд руб. каждый. По-видимому, Минфин рассматривает текущую конъюнктуру благоприятной для размещения объема сверх плана. Озвученные ориентиры YTM 8,20-8,25% и YTM 7,65-7,70%, как обычно, не предполагают премии к рынку. Позитивный внешний фон, который позволяет котировкам нефти оставаться выше 109 долл./барр. и удерживает бивалютную корзину на уровне 35,1 руб., по нашему мнению, позволит сформировать заметный спрос на предлагаемые ОФЗ. В условиях комфортных цен на нефть расширенный спред ОФЗ 26204 - Russia 18 (на уровне 145 б.п.) является сильным аргументом в пользу покупок ОФЗ.
- ▶ **Казначейство РФ открыло новое окно ликвидности.** В противовес прежним аукционам Казначейства РФ, на которых спрос был символическим, на вчерашнем аукционе банки привлекали средства в полном объеме, а спрос на 12% превысил предложение, составив 84,1 млрд руб. против заявленных 75 млрд руб. Напомним, что средства Казначейства и ранее должны были быть востребованы рынком, так как дефицит ликвидности никуда не исчезает. Подстегнуло спрос именно на вчерашнем аукционе несколько факторов. Во-первых, долгожданное расширение лимитов, о необходимости которого мы неоднократно упоминали, а недавно такое пожелание в адрес Казначейства РФ поступило и со стороны ЦБ. Во-вторых, одновременное резкое снижение лимитов ЦБ по короткому РЕПО: на о/п ЦБ давал вчера только 80 млрд руб. против макс. 620 млрд руб. неделей ранее, а новый лимит по недельным сделкам в 1140 млрд руб. позволял лишь сделать пролонгацию уже имеющейся задолженности в 1,1 трлн руб., причем произошло это перед новым периодом усреднения с 10 августа, когда спрос на ликвидность повышен. На этом фоне успеху аукциона не помешало даже его проведение на СПВБ, доступ к которой есть не у всех заинтересованных участников, а также то, что фактически средства от аукциона поступят на счета только сегодня. В аукционе приняли участие 11 банков. Учитывая высокую потребность в ликвидности у Сбербанка и ВТБ, мы предполагаем, что эти банки могли стать основными участниками аукциона. Сегодня ЦБ сократил лимит о/п РЕПО еще до 50 млрд руб. Если он намеренно продолжит сужать лимиты РЕПО с целью перевода банков на другие инструменты рефинансирования, то банкам остается брать только кредиты под нерыночные активы или участвовать в аукционах Казначейства, причем последние предпочтительнее, поскольку не требуют залога, и ставка по ним (мин. 6,7% на 3 мес.) существенно ниже, чем по кредитам под активы и поручительства (7% на 3 мес.). Потенциал этих сделок велик - 1,2 трлн руб.

Темы выпуска

- ▶ **ЕАБР: аккумулирует ликвидность в казначейских облигациях США**
-

ЕАБР: аккумулирует ликвидность в казначейских бондах США

Евразийский банк развития (BBB/A3/BBB) опубликовал отчетность за 1П 2012 г., которую мы оцениваем нейтрально. Кредитование продемонстрировало близкий к нулевому уровню темп прироста, на балансе сформировалась избыточная ликвидность, при этом чистая процентная маржа заметно сократилась. Обеспеченность капиталом остается на высоком уровне: отношение капитала к активам составило 53% (что на 5,6 п.п. ниже, чем в 2011 г.)

Ключевые финансовые показатели ЕАБР

в млн долл., если не указано иное	30 июня 2012	31 дек. 2011	изм.
Кредитный портфель, нетто	1 397	1 344	+4%
Активы	3 170	2 838	+12%
Собственный капитал	1 696	1 680	+1%
Выпущенные долговые ценные бумаги	1 354	1 038	+30%
в млн долл., если не указано иное	1П 2012	2П 2011	изм.
Чистый процентный доход до резервов	38,3	40,6	-6%
Чистый процентный доход	29,2	42,8	-32%
Операционные доходы	31,9	39,4	-19%
Чистая прибыль	9,4	10,8	-13%
Чистая процентная маржа	2,0*	3,4%	-1,4 п.п.

* по нашим оценкам

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

ЕАБР притормозил кредитование проектов

За 1П 2012 г. кредитный портфель до вычета резервов вырос лишь на 4% до 1,4 млрд долл., что заметно уступает темпам кредитования прошлого года (когда прирост за год составил ~60% и в 4 кв. - 26%). Увеличение портфеля произошло главным образом за счет добывающей промышленности и металлургии (+39% до 113 млн долл.) и энергетики (+22% до 99 млн долл.). Обязательства по займам и неиспользованным кредитным линиям составили 1,4 млрд долл., что на 35% выше, чем в 2011 г. Резерв на убытки под обесценение кредитов составил 9,2 млн долл., что свидетельствует о высоком качестве портфеля. Напомним, что ЕАБР не попадает под регулирование ЦБ РФ и не имеет обязательств по выполнению нормативов, однако в банке принята собственная процедура риск-менеджмента в соответствии со стандартами Базель II.

Заметный прирост позиции в казначейских бондах США...

Объем средств, размещенных в банках, сократился на 11% до 652 млн долл., преимущественно за счет ссуд, предоставленных по соглашениям "обратного РЕПО", объем которых сократился почти в три раза до 41 млн долл. В активах наибольшее изменение произошло в портфеле ценных бумаг: вложения в казначейские облигации США увеличились как в абсолютном выражении на 305 млн долл. (до 505 млн долл.), так и в отношении к торговому портфелю с 53% до 71%. Доля всех ценных бумаг в активах составила 33% (+10 п.п. с начала года). Возможно, аккумулирование средств в высоколиквидных активах связано с подготовкой к финансированию крупных проектов. При этом стоит отметить, что для ЕАБР как института развития приоритетом является не прибыльность, а надежность размещения свободной ликвидности. Из менее значительных изменений стоит отметить произведенные взносы в 1П 2012 г. в паевой инвестиционный фонд "Macquarie Renaissance Infrastructure Fund" объемом 36,7 млн долл.

... за счет выпуска рублевых облигаций...

Прирост активов был профинансирован выпущенными долговыми ценными бумагами, объем которых увеличился на 30% до 1,4 млрд долл. за счет размещения рублевых облигаций ЕАБР-1 и ЕАБР-4 общим номиналом 10 млрд руб. со ставкой купона 8,5% годовых к 2-летней оферте и ЕСП в объеме 50 млн долл. Доля ценных бумаг в обязательствах возросла с 90% до 92%. В озвученных планах ЕАБР выпуск евробондов во 2П 2012 г. и регистрация программы рублевых облигаций на 30 млрд руб.

.... что оказало давление на ЧПМ

Сокращение чистой процентной маржи с 3,4% в 2011 г. до 1,97% (по нашим оценкам) за 1П 2012 г. (чистый процентный доход снизился на 32% п./п. до 29 млн долл.), по нашему мнению, обусловлено избыточной ликвидной позицией ЕАБР: средства, привлеченные на долговом рынке, были инвестированы в американские казначейские бонды в рамках торгового портфеля.

8 августа 2012 г.

Чистая прибыль снизилась на 13% п./п. до 9,4 млн долл.

Выпуски ЕАБР имеют невысокую торговую ликвидность и котируются со спредом к кривой ОФЗ на уровне 160-180 б.п., что не предполагает потенциала для ценового роста.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Лукойл
Башнефть	Новатэк
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	ТНК-ВР

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Санкт-Петербург
АИЖК	Банк Центр-инвест
Альфа банк	ВТБ
Азиатско-	ВЭБ
Тихоокеанский Банк	
Банк Москвы	ЕАБР
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	Ростелеком
МТС	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	РусГидро
Ленэнерго	ФСК
Мосэнерго	

Прочие

АФК Система

КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк
КБ Ренессанс Капитал	РСХБ
ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

Список последних обзоров по макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика июня: ни шатко, ни валко

Платежный баланс

Со слов А. Улюкаева, отток капитала в феврале замедлился до 9 млрд долл.

Инфляция

Инфляция: наши виды на урожай

Валютный рынок

ЦБ готовится к худшему

Монетарная политика ЦБ

ЦБ: что кроется за новой формулировкой?

Банковский сектор

Банковский сектор: облигации как источник роста розницы

Рынок облигаций

Облигации госбанков: осторожность в выборе не помешает

Промышленность

Промпроизводство: шаг вперед, два назад

Внешняя торговля

Внешняя торговля: замедление импорта прекратилось

Ликвидность

Рублевая ликвидность: залог на пределе

Интервенции ЦБ

Интервенции ЦБ: исключение или новое правило?

Бюджет

Бюджет РФ: улучшения ситуации с ликвидностью пока не ждем

Долговая политика

Пополнение Резервного фонда в долг

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
Павел Папин		(+7 495) 225 9184
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+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 корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	(+7 495) 721 2846
-----------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов		(+7 495) 721 2835
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807

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.