

Пульс рынка

- Заявления лидеров Германии и Франции о том, что план решения греческих проблем будет представлен не позднее среды следующей недели, несколько успокоили финансовые рынки, однако отсутствие какой-либо конкретики не способствует росту аппетита к риску. В преддверии саммита ЕС рынки обсуждают возможные варианты, которые могут быть представлены 23 октября: 1) добровольный обмен долга Греции на более длинные выпуски (подобно тому, как это было осуществлено в июле) со списанием около 50-60%; 2) принудительная реструктуризация для всех инвесторов, при которой будет списано как минимум 50% долга. В отношении EFSF обсуждаются варианты его деятельности как 1) банковской организации, которая будет выкупать суверенные бонды на деньги от РЕПО с ЕЦБ; 2) поручителя по новым выпускам суверенных бондов, гарантирующего выплату 20-30% от номинала.

Мы считаем, что в отношении долга Греции будет использована схема добровольной реструктуризации, а EFSF предоставит лишь частичную гарантию по новым выпускам периферийных стран еврозоны (что позволило бы обеспечить выпуск новых суверенных бумаг на сумму 1 трлн евро без значительного увеличения капитала EFSF). Однако спрос частных инвесторов на эти новые суверенные бонды, может оказаться низким, что потребует увеличения капитала EFSF и нового раунда согласований. Увеличение капитала EFSF может привести к снижению рейтинга Франции, кредитное качество которой находится под давлением высокого долга периферийных стран еврозоны, находящегося на балансах французских банков. С начала октября премия по 5Y CDS Франции к Германии увеличилась на 40 б.п. до 100 б.п. в основном за счет сокращения CDS на Германию.

- Со слов А. Улюкаева ЦБ пока "не видит необходимости менять ставки как в одну, так и в другую сторону", что может говорить только о готовности ЦБ к сохранению ставок на заседании совета директоров ЦБ 28 октября. В более отдаленной перспективе мы не исключаем дальнейшего сужения коридора между депозитными ставками и ставками РЕПО.
- Минфин во вторник, 25 октября, проведет аукцион по размещению депозитов в объеме 80 млрд руб. на 53 дня (с возвратом 18 января), минимальная ставка была озвучена на уровне 6,6% годовых. Учитывая дефицит длинной ликвидности и уплату налогов (в условиях бюджетного профицита), мы ожидаем, что банки сформируют высокий спрос на уровне 7,5%.
- Вчера, выступая в Госдуме, первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев дал ряд комментариев относительно курсовой политики ЦБ и текущих границ плавающего коридора: 1) продажи валюты ЦБ с начала октября составили около 4 млрд долл., 2) ЦБ продал 14 млрд долл., стерилизовав более 400 млрд руб. в сентябре-начале октября 2011 г. (по версии Reuters за период "с начала девальвации"), 3) границы плавающего коридора бивалютной корзины сохраняются на уровне 32,7-37,7 руб. Озвученные данные полностью соответствуют нашим прогнозам и еще раз подтверждают корректность нашей оценки целевых интервенций в размере 170 млн долл. в день (см. ежедневный обзор от 10 октября).
- По данным ЦБ, международные резервы с 7 по 14 октября выросли на 7,3 млрд долл. до 517,7 млрд долл. Практически весь прирост резервов объясняется валютной переоценкой +8 млрд долл. (+7 млрд долл. благодаря росту евро) и золотой компонентой (+0,6 млрд долл.), вклад которой, согласно словам А. Улюкаева, в будущем будет только расти за счет новых покупок металла. Негативной была лишь переоценка ценных бумаг и СДР (~-0,2 млрд долл.). Продажи валюты ЦБ на предыдущей неделе мы оцениваем примерно в 1 млрд долл. Планируемое включение в резервы австралийского доллара пока незаметно скажется на структуре резервов, где доле "альтернативных" валют отводится не более 3%.

Темы выпуска

- Банк Москвы ляжет бременем на баланс ВТБ
-

Банк Москвы ляжет бременем на баланс ВТБ

Результаты ожидаемо негативные

Банк Москвы (-/Ba2/BBB-) представил финансовые результаты по МСФО за 1П 2011 г. Отчетность представляет интерес прежде всего для оценки размера плохих активов, которые появились на балансе Группы ВТБ после получения в конце сентября контроля над банком (80,57% капитала). Размер кредитного портфеля почти не изменился, оставшись на уровне 647 млрд руб., чистая процентная маржа упала, по нашим оценкам, с 4,8% в 2010 г. до 2,8%. Показатель NPL (90+, без учета реструктурированных кредитов) увеличился в абсолютном выражении с 27 млрд руб. до 35,6 млрд руб., составив 5,5% от всего портфеля.

Ключевые показатели Банка Москвы

В млн руб., если не указано иное	30 июня 2011	31 дек. 2010	изменение
Кредиты клиентам (до резервов):	647 269	645 545	0%
корпоративные (включая МСБ)	574 700	566 170	+1%
розничные	72 569	79 375	-9%
Резерв под обесценение	149 667	147 974	+1%
NPL, 90+	5,5%	4,2%	+1,3 п.п.
Депозиты клиентов	377 774	341 415	+11%
Кредиты/депозиты	1,7x	1,9x	-
Активы	761 390	854 210	-11%
Собственный капитал	40 113	40 284	0%
Коэффициент достаточности капитала (Базель)	8,6%	8,7%	-0,1 п.п.

В млн руб., если не указано иное	1П 2011	1П 2010	изменение
Чистый процентный доход	9 109	11 091	-18%
Чистый комиссионный доход	2 903	2 470	+15%
Операционные доходы	12 812	15 871	-19%
Расходы/доходы	69%	47%	-
Чистая прибыль	349	6 027	-17,3x

Источник: отчетность Банка Москвы, оценки Райффайзенбанка

Проблемные кредиты - в "индивидуальном портфеле"

Из кредитного портфеля условно выделена часть (порядка 48,5% портфеля или 314 млрд руб.), оценка обесценения которой производится на индивидуальной основе, остальная часть кредитов оценивается в совокупности на коллективной основе. Резерв под обесценение этой "индивидуальной" части портфеля был сформирован на уровне 36,8% от ее объема, что, скорее всего, отражает низкие ожидания по их возврату, несмотря на скромный показатель NPL этого сегмента - 3,6%. Стоит отметить, что "индивидуальная" часть портфеля была увеличена в 3,2 раза до 340 млрд руб. еще в 4 кв. 2010 г., как раз после отставки в конце сентября мэра Москвы Ю. Лужкова. Резервирование по кредитам, мониторинг которых осуществляется на коллективной основе, составляет 7,3% по юрлицам и 26% по розничным кредитам, что соответствует среднерыночным показателям.

Средства АСВ частично покроют обесценение плохих кредитов и повысят CAR

В примечаниях к отчетности указано, что в кредитный портфель входят реструктурированные кредиты (которые без реструктуризации были бы просроченными или обесцененными) в сумме 24,6 млрд руб. В июне банком был выявлен существенный портфель активов, связанный с финансированием проектов в интересах бывшего руководства. Мы не исключаем, что плохие кредиты, которые тем или иным образом были связаны с бывшим руководством банка, соответствуют "индивидуальной" части кредитов. Объем этих плохих кредитов близок к размеру 10-летнего займа, полученного 29 сентября от АСВ (295 млрд руб.), льготная ставка (0,5% годовых) по которому позволяет частично покрыть их обесценение. Кроме того, единоразовая прибыль, которая будет учтена за счет приведения льготной ставки к рыночному уровню, повысит коэффициенты достаточности капитала (8,6% - достаточность собственного капитала и 5,4% - достаточность основного капитала), находящиеся вблизи минимальных значений по стандарту Базелю.

Масштаб казначейского бизнеса сократился	Обязательства банка уменьшились на ~100 млрд руб. до 721 млрд руб., что было обусловлено, главным образом, сокращением объема ликвидности, привлеченной от банков первого круга для размещения на рынке РЕПО. Задолженность на рынке МБК снизилась на 36,5 млрд руб., при этом объем средств, размещенных на рынке РЕПО, сократился на 27 млрд руб.
Отток средств клиентов был восполнен госсредствами	В клиентском фондировании произошел отток средств со счетов как юрлиц (не находящихся в государственной собственности), так и физлиц на 19% до 293 млрд руб., что было полностью компенсировано увеличением срочных депозитов от государственных бюджетов и фондов на 88% до 192 млрд руб. (большая часть, скорее всего, является депозитами Минфина). Заметное изменение наблюдалось в торговом портфеле ценных бумаг, который на 90% состоял из долговых инструментов. Сокращение портфеля составило 30% до 95 млрд руб. в основном за счет ликвидации позиций в долговых бумагах инвестиционной категории (на 41% до 47 млрд руб.), в то время как объем долговых бумаг, не имеющих рейтинга или имеющих спекулятивный рейтинг, снизился лишь на 21% до 37 млрд руб. В результате доля бумаг инвестиционного рейтинга в долговом портфеле сократилась с 63% до 56%. Объем ценных бумаг, заложенных в РЕПО, уменьшился с 22% до 4% от всего портфеля. Учитывая падение цен на рынке облигаций в 3 кв. 2011 г., мы позитивно оцениваем этот шаг.
Позиция в ценных бумагах была порезана до осеннего падения рынков	
Плохое качество кредитов негативно сказалось на марже	Сжатие чистой процентной маржи отразило падение процентных доходов почти на 28%, в то время как процентные расходы сократились лишь на 12%, что было обусловлено снижением процентного дохода по корпоративному бизнесу (на 60% г./г.). Причиной этой динамики, на наш взгляд, является низкое кредитное качество портфеля (реструктурированные и просроченные кредиты не приносят процентный доход). Мы отмечаем снижение отчислений в резервы более чем в три раза г./г., что может быть связано как со стабилизацией объема плохих кредитов, так и с нежеланием показать чистый убыток.
Банк Москвы ляжет бременем на баланс ВТБ	Таким образом, консолидация Банка Москвы в отчетности группы ВТБ, скорее всего, заметно ухудшит кредитные метрики последнего, оказав давление на чистую процентную маржу и снизив качество кредитного портфеля (что может и не отразиться в росте NPL за счет реструктуризации). Стоит отметить, что при консолидации на балансе ВТБ доходы и убытки Банка Москвы будут учтены лишь в объеме 4 кв. 2011 г., в то время как активы и пассивы будут отражены в полном объеме. Из-за этого технического момента стандартный расчет чистой процентной маржи ВТБ по МСФО 2011 г. может оказаться не корректным.
В бондах эмитента сохраняется потенциал сужения спреда к кривой ВТБ	На рынке еврооблигаций еще не все выпуски Банка Москвы нивелировали премию к кривой доходностей ВТБ. В частности, мы обращаем внимание на бонд ВоМ15 (с купоном 6,699%), который котируется на уровне YTM6,5 - 6,6%, что соответствует премии к близким по дюрации VTB15 и VTB35 в размере 50 б.п. Также мы обращаем внимание на высокую премию (~250 б.п.), которую предлагает субординированный выпуск Sub ВоМ15 (с купоном 5,967%) к бонду ВоМ15 (с купоном 6,699%), в то время как премия за субординацию в бумагах ВТБ составляет всего 110 б.п. (судя по спреду Sub VTB15 - VTB35).

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай	denis.poryvay@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова	maria.pomelnikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801
Павел Папин	pavel.papin@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Ирина Ализаровская	irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru	(+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
Алексей Баранов		(+7 495) 981 2857

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
Дмитрий Румянцев		(+7 495) 721 2817
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Надежда Зотова		(+7 495) 721 9900

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.