

Пульс рынка

- ▶ **Греция может "танцевать сиртаки"**. Третья за последние три недели попытка решить греческий вопрос удалась: "тройке" пришлось пойти на новые финансовые жертвы в виде продления сроков кредита и снижения процентных ставок для спасения Афин от банкротства. Так, маржа над EURIBOR по двусторонним кредитам (между Грецией и кредиторами из еврозоны) будет снижена на 100 б.п. до 50 б.п., что позволит стране сэкономить 2 млрд евро до 2020 г. (или 2% ВВП). При этом, поскольку некоторые участники еврозоны (Испания и Италия) занимают по ставке выше EURIBOR, их кредиты Греции окажутся убыточными. Погашение второй части помощи (выделенной EFSF) будет отложено на 15-30 лет, а процентов по ней - на 10 лет. Кроме того, ЕЦБ придется вернуть Греции прибыль, заработанную на выкупленных облигациях страны (7 млрд евро, что снизит долг еще на 4,6% ВВП до 2020 г.). Также был согласован выкуп бондов Греции с рынка (на что может быть потрачено ~10 млрд евро, согласно ранее озвученной информации), но детали не раскрываются, чтобы избежать спекуляций. С августа-сентября бонды Греции подорожали в 2-4 раза. Например, сейчас котировки Greece 13 находятся на уровне 75% от номинала, Greece 19 - 43%, тогда как еще в августе-сентябре их цены бумаг находились на отметке 20%. В сумме согласованные кредиторами новые меры составляют 40 млрд евро, сверх уже обещанных и потраченных 240 млрд евро. Средства будут предоставлены 13 декабря после одобрения на уровне национальных парламентов, в том числе немецким Бундестагом. Новости из Греции оказали позитивное влияние на рынки, но аппетит к риску ограничивается неопределенностью в отношении fiscal cliff.
- ▶ **ЦБ хочет ограничить стерилизацию ликвидности бюджетом**. По словам А. Улюкаева, ЦБ предлагает ограничить максимальный объем остатков Казначейства РФ на счетах в ЦБ. В случае превышения этой величины, эти средства должны быть размещены на депозитах в банках. ЦБ не первый раз поднимает вопрос привлечения Минфина к более активному рефинансированию банковской системы, поскольку главным источником изъятия средств из банковской системы остается бюджет, в то время как банки компенсируют этот отток в основном за счет рефинансирования ЦБ (2,4 трлн руб.), а не депозитов Казначейства (584 млрд руб.). Кроме того, задолженность по РЕПО с ЦБ уже превысила критический, по нашим оценкам, уровень 1,5 трлн руб., что серьезно увеличивает риски исчерпания залогов, а депозиты Казначейства - инструмент беззалоговый и сопоставимый по стоимости с РЕПО. Мы позитивно оцениваем данную инициативу ЦБ.
- ▶ **Экзотическая "первичка"**. Вчера была открыта книга по 16-летним облигациям Главная дорога-6 номиналом ~8 млрд руб. под госгарантию. Ставка годового купона будет определяться как сумма CPI (г./г.) + 0,5 * ВВП (годовой темп роста). Выпуски со ставкой купона, привязанной к CPI, уже знакомы рынку: в этом году такие выпуски размещали РЖД (CPI + 210 б.п.), ФСК (CPI + 250 б.п.). Главная дорога решила пойти дальше, предложив вторую плавающую составляющую - ВВП. Поскольку плавающий купон с такой структурой почти невозможно перевести в фиксированный, спрос на новые бумаги проявит лишь узкий круг управляющих пенсионными средствами (соответственно, ликвидность на вторичном рынке будет низкой).
- ▶ **Небезынтересно предложение от Газпром нефти (BBB-/Baa3/-)**. Сегодня открылась книга заявок по выпуску Газпром нефть-12 номиналом 10 млрд руб. Ориентир YTP 8,78-8,99% к 5-летней оферте соответствует спреду 191-212 б.п. к кривой ОФЗ (на верхней границе диапазона доходностей для корпоративных бумаг 1-го эшелона). Недавно размещенные 5-летние бумаги Роснефти (BBB-/Baa1/BBB) на форвардном рынке котируются на уровне 100,3-100,35% от номинала, что соответствует YTP 8,7% (=ОФЗ+185 б.п.). С учетом разницы в кредитных рейтингах, а также высокого объема предложения от Роснефти, мы считаем озвученный ориентир интересным для участия в аукционе по верхней границе.
- ▶ **Абсолют банк (-/Ba3/BB+) станет частью группы РЖД (BBB-/Baa1/BBB)**. По сообщениям СМИ, группа РЖД структурирует покупку через компании, управляющие резервами пенсионного фонда РЖД «Благосостояние» (по закону НПФ самостоятельно не могут совершать такие инвестиции). Официальное объявление планируется в середине декабря. РЖД банк может достаться за 10-12 млрд руб. (0,5-0,6х капитала). Другой претендент И. Ким предложил более низкую цену. Напомним, что при покупке банка в 2007 г. бельгийская KBC заплатила 1 млрд долл. (4х капитала) и теперь вынуждена расстаться с активом в рамках программы сокращения непрофильных активов за пределами ЕС. Высокий дисконт, скорее всего, определяется условием, что покупатель заместит фондирование от KBC (~20 млрд руб.).

Темы выпуска

- ▶ **МКБ: запас ликвидности ушел в кредитование**

МКБ: запас ликвидности ушел в кредитование

Вливание в капитал не сильно улучшило показатель Н1

МКБ (В+/В1/ВВ-), занимающий 20-е место среди российских банков по размеру активов, опубликовал финансовые результаты по МСФО за 3 кв. 2012 г., которые отражают сохранение высоких темпов кредитной экспансии. Кредитный портфель МКБ вырос кв./кв. на 11%, заметно опередив средний рост по банковской системе (скорректированный на долю розничного сегмента в портфеле), который, по нашим оценкам, составил 4,8%. Задолженность перед ЦБ РФ увеличилась на 20% до 3 млрд руб., что соответствует 11% портфеля ценных бумаг. Заметный рост достаточности капитала (с 13,9% во 2 кв. до 14,8%) был обусловлен, главным образом, за счет эмиссии акций МКБ в пользу IFC и ЕБРР (в объеме 5,8 млрд руб.). Однако показатель Н1 на 1 ноября 2012 г. составил лишь 11,48%, что свидетельствует о невысоком запасе капитала в свете планируемого ужесточения регулирования потребительского кредитования во 2П 2013 г.

Ключевые финансовые показатели МКБ

в млн руб., если не указано иное	30 сент. 2012	30 июня 2012	изм.
Активы, в т.ч.	279 246	263 231	+6%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	209 259	188 983	+11%
розничные	43 812	38 362	+14%
корпоративные	165 447	150 621	+10%
NPL 90+/Кредитный портфель	1,2%	1,2%	0 п.п.
Выпущенные долговые бумаги	38 037	36 525	+4%
Депозиты и счета физических лиц	97 016	93 346	+4%
Депозиты и счета юридических лиц	67 577	69 607	-3%
Собственный капитал	36 638	29 240	+25%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	14,8%	13,9%	+0,9 п.п.
ROE	16,1%	15,7%	+0,4 п.п.
Чистая процентная маржа	5,2%	5,0%	+0,2 п.п.
в млн руб., если не указано иное	3 кв. 2012	2 кв. 2012	изм.
Чистый процентный доход до резервов	3 320	3 181	+4%
Чистый комиссионный доход	953	890	+7%
Чистая прибыль	1 610	938	+72%

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Динамика кредитования опережает рынок

Ускорение кредитования наблюдалось в корпоративном сегменте (+10% кв./кв., против 5% во 2 кв.), в то время как розница немного замедлилась (+14% кв./кв. против 19% во 2 кв.). Доля розницы увеличилась до 20,9% (+0,6 п.п.). В этом сегменте опережающими темпами по-прежнему растут автокредитование (+18% до 9,7 млрд руб.) и потребительские кредиты (+15% до 24,8 млрд руб.).

Качество кредитов остается высоким

Качество кредитного портфеля не претерпело изменений: показатель NPL 90+ в отношении к портфелю остался на уровне 1,2%. В розничном сегменте, в котором наблюдается наибольшая концентрация просроченных кредитов (68% от общего NPL 90+), показатель NPL 90+ немного сократился как по потребительским кредитам (с 4,8% до 4,3%), так и по ипотеке (с 7,3% до 6,6%), что, возможно, обусловлено высокими темпами роста портфеля. Кроме того, снижению показателя NPL 90+ в потребительском кредитовании способствовал относительно высокий объем произведенных списаний (135 млн руб., или 0,5% от кредитов сегмента). Покрытие NPL 90+ резервами остается на комфортном уровне - 191%.

Портфель ценных бумаг сместился за пределы 1-ого эшелона

Позиция в ценных бумагах увеличилась в 3 кв. на 2,8 млрд руб. до 27 млрд руб., при этом вырос объем корпоративных облигаций с рейтингом В+/В- на 3,76 млрд руб. до 6,8 млрд руб., а также корпоративных векселей (на 1,3 млрд руб.). Доля ОФЗ, облигаций г. Москвы и корпоративных облигаций с рейтингом инвестиционного уровня снизилась с 55% до 43%, при этом 79% всех ценных бумаг включены в Ломбардный список ЦБ РФ, что свидетельствует о неплохом качестве и относительно высокой ликвидности портфеля ценных бумаг.

Ухудшение ликвидной позиции...	<p>В 3 кв. МКБ нарастил объем ликвидности, привлеченной под залог ценных бумаг, с 1,6 млрд до как минимум 4,1 млрд руб. Кроме того, 3 млрд руб. было привлечено у ЦБ РФ (на срок более 1 месяца, возможно, также под залог бумаг). Об ухудшении ликвидной позиции свидетельствует и снижение объема денежных средств и их эквивалентов с 33,7 млрд руб. до 25,6 млрд руб.</p>
... обусловлено агрессивным кредитованием	<p>Прирост кредитования (+19,8 млрд руб.) был профинансирован, главным образом, за счет денежных средств (8 млрд руб.) и МБК (+4 млрд руб.), в то время как депозиты и выпущенные долговые ценные бумаги увеличились лишь на 1,6 млрд руб. и 1,5 млрд руб., соответственно.</p> <p>Процентный доход увеличился на 4,9% кв./кв., заметно отстав от темпа роста кредитования, при этом процентные расходы выросли на 5,3% кв./кв. (обязательства увеличились кв./кв. на 3,6%). По оценкам МКБ, чистая процентная маржа повысилась с 5,0% до 5,2%. Чистый процентный доход за вычетом резервов почти не изменился кв./кв. Позитивное влияние на чистую прибыль (выросла в два раза до 1,6 млрд руб.) оказал портфель ценных бумаг, который продемонстрировал прибыль (226 млн руб.) против убытка во 2 кв. (447 млн руб.).</p> <p>Рублевые облигации эмитента (в частности, БО-3, которые предлагают УТР 9,5% @ апрель 2013 г.) мы считаем неплохим выбором для реализации стратегии carry-trade (все обращающиеся облигации включены в список РЕПО ЦБ с дисконтом 25%). Евробонды MCB 14 (УТМ 9,3%) остаются одними из самых недооцененных в сегменте высокодоходных облигаций.</p>

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
Роснефть	

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Санкт-Петербург
АИЖК	Банк Центр-инвест
Альфа-Банк	ВТБ
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ВЭБ
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
Мегафон	

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	РусГидро
Ленэнерго	ФСК
Мосэнерго	МОЭСК

Прочие

АФК Система

Список последних обзоров по макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Темпы роста ВВП в 3 кв. опустились ниже 3%

Платежный баланс

По данным ЦБ, отток капитала во 2 кв. сократился до 9,5 млрд долл. с 33,9 млрд долл. в 1 кв. 2012 г.

Инфляция

Инфляция: сюрпризы октября

Валютный рынок

Сделка Роснефти по покупке ТНК-ВР не должна оказать существенного влияния на курс рубля до конца 1П 2013 г.

Монетарная политика ЦБ

Как мы и ожидали, ЦБ оставил ставки без изменений второй месяц подряд

Банковский сектор

Новые меры ЦБ РФ по ограничению роста потребкредитов в борьбе за их качество

Рынок облигаций

Минфин рассчитывает на нерезидентов

Промышленность

Промышленный энтузиазм на исходе

Внешняя торговля

Внешняя торговля: динамика импорта указывает на риски экономики

Ликвидность

РЕПО в корзине

ЦБ рассматривает возможность удлинения срока рефинансирования

Ликвидность: повторится ли новогодняя лихорадка?

Интервенции ЦБ

ЦБ готовится к худшему

Бюджет

Бюджет поддержит ликвидность в ноябре

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
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 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
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Леонид Берещанский		(+7 495) 721 9900 доб. 5482

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.