Аналитический департамент
Направление анализа долговых рынков

Утренний Express-O

9 октября 2013 г.

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

РУСАЛ переносит запуск Богучанского алюминиевого завода.

S&P подняло на 1 ступень рейтинг МКБ – до «BB-»/Стабильный.

ЕАБР (A3/BBB/-) и ВТБ (Baa2/BBB/BBB): первичное предложение.

Moody's продолжает «марш» по розничному сегменту: ОТП Банк (Ba2/BB/-) и Совкомбанк (B2/B/-) получили «Негативный» прогноз.

| Кредитный комментарий
| Кредитный комментарий

РУСАЛ переносит запуск Богучанского алюминиевого завода.

Совет директоров РУСАЛа принял решение перенести запуск производства на Богучанском алюминиевом заводе до июня 2014 г. с конца 2013 г. Данное решение выглядит логичным шагом на фоне низких цен на алюминий и слабой глобальной экономики. Аналогичные действия предпринимают крупнейшие мировые игроки рынка, сворачивая инвестпрограммы до лучших времен. Напомним, ранее РУСАЛ приостановил производство на 5 низкорентабельных заводах.

РУСАЛ переносит запуск Богучанского алюминиевого завода на июнь 2014 г…

Решение выглядит логичным шагом на фоне низких цен на алюминий и слабой глобальной экономики …

Новость, скорее, нейтральная для облигаций РУСАЛ Братск, инвестпроект БЭМО находится за пределами консолидации группы…

Комментарий. Заместитель гендиректора РУСАЛ Олег Мухамедшин вчера сообщил, что компания перенесет запуск производства на Богучанском алюминиевом заводе (БоАЗ) до июня 2014 г. с конца 2013 г. Соответствующее решение было принято советом директоров РУСАЛа.

Отметим, что БЭМО – основной инвестпроект РУСАЛа, который, впрочем, реализуется за счет проектного финансирования и находится за пределами консолидации группы. При этом запуск Богучанского завода на полную мощность (600 тыс. тн в год) изначально планировалось на конец 2014 г. В середине августа представители РУСАЛа уже сообщали, что запуск БоАЗа может быть перенесен на 2014 г., поскольку компания и партнеры по проекту – РусГидро и ВТБ пересматривают финансовую часть, после чего должны окончательно обозначить дату начала производства. Для запуска первой очереди БоАЗ (мощность 298 тыс. тн в год) необходимы инвестиции в 749 млн долл.

Данное решение выглядит логичным шагом на фоне низких цен на алюминий и слабой глобальной экономики. Вместе с тем, кризис в алюминиевой отрасли длится уже не первый год – слабость цен можно наблюдать последние 2-2,5 года. Причем, при их текущих уровнях (1800-1900 долл./тн.) бизнес многих игроков рынка становится нерентабельным. В результате, компании по всему миру сокращают производство и сворачивают инвестпрограммы до лучших времен. Напомним, ранее РУСАЛ приостановил производство на 5 низкорентабельных заводах. В свою очередь, решение компании о переносе ввода мощностей на более поздний срок также не окажет дополнительное давление на цены на алюминий.

На наш взгляд, решение не окажет влияние на котировки облигаций РУСАЛ Братск

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

(-/-/-) 07 (YTP 30%/142 дн.) и 08 (YTP 22,69%/503 дн.), доходность которых в последнее время заметно выросла на фоне слабых финансовых результатов и низких ценах на алюминий. При этом для прохождения оферты по более короткому займу в марте 2014 г. компания прорабатывает возможность открытия кредитных лимитов в банках-партнерах.

Александр Полютов

S&P подняло на 1 ступень рейтинг МКБ – до «BB-»/Стабильный.

Эксперты агентства мотивировали решение усилением рыночных позиций МКБ, стабильностью показателей, хорошей способностью генерировать прибыль, а также более высокими показателями качества активов, чем у ближайших конкурентов. При этом масштаб бизнеса МКБ достаточный для конкуренции с крупными банками. Напомним, у МКБ от Fitch уже есть аналогичный рейтинг «BB-», поэтому новость, скорее, окажет умеренно-позитивное влияние на котировки облигаций банка.

S&P повысило рейтинг МКБ на 1 ступень до «BB-»/Стабильный…

Комментарий. Вчера S&P повысило долгосрочный кредитный рейтинг МКБ с «B+» до «BB-» и его рейтинг по национальной шкале с «ruA+» до «ruAA-». Прогноз – «Стабильный».

Причины в усилении рыночных позиций, стабильности показателей, способности генерировать прибыль, более высоких показателях качества активов, чем у конкурентов …

Эксперты агентства мотивировали свое решение «усилением в последние годы рыночных позиций МКБ, стабильностью показателей в базовых направлениях деятельности, хорошей способностью генерировать прибыль и более высокими показателями качества активов, чем у ближайших сопоставимых конкурентов. Бизнес МКБ достиг масштабов, достаточных для конкуренции с более крупными банками и установления устойчивых отношений с крупными корпоративными клиентами с хорошей кредитоспособностью. Рыночная доля банка в общем объеме кредитов и розничных депозитов банковской системы составляет почти 1%, поэтому существует умеренная вероятность получения экстренной поддержки от государства в случае возникновения финансовых трудностей у банка».

Реакция в котировках бумаг, скорее всего, будет ограниченной,…

Отметим, что у МКБ уже есть аналогичный рейтинг «BB-»/Стабильный от Fitch, причем еще с июня 2012 г., который был подтвержден в декабре того же года. Эксперты Fitch также отмечали «существенную прибыльность, хорошую ликвидность, поддерживаемую быстрой оборачиваемостью кредитного портфеля, и расширением клиентской базы».

…у МКБ уже был аналогичный рейтинг от Fitch…

Положительным моментом для кредитного профиля может стать IPO, к которому готовится МКБ, рассчитывая провести его в первой половине 2014 г. О данных планах заявил глава банка Владимир Чубарь. Процесс выбора организаторов IPO банк запустит до конца года. МКБ намерен привлечь не менее 500 млн долл. Ориентиром для размещения может стать заявленное IPO ТКС-Банка.

Скорее всего, реакция на повышение рейтинга будет умеренно-позитивной в бумагах банка, поскольку у МКБ уже была аналогичная рейтинговая оценка. Тем не менее, присвоение рейтинга категории «BB-» еще одним агентством , должно укрепить в сознании инвесторов статус МКБ, как крупного частного банка, которым он впрочем, является уже продолжительное время. Вероятней всего реакция может быть в длинном евробонде МСВ-18 (subd.) (YTM 9,38%/3,91 г.), хотя возможность для апсайда на фоне бумаг банков аналогичной рейтинговой группы довольно ограничена.

Александр Полютов

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

ЕАБР (A3/BBB/-) и ВТБ (Baa2/BBB/BBB): первичное предложение.

Оба предложения по нижней границе предлагают минимальную премию к рынку. В целом, ЕАБР в октябре предлагает третий выпуск подряд, однако совокупный объем составляет 15 млрд руб., в то время как ВТБ в пределах одной книги размещает бумаг на 20 млрд руб. Оба займа при РЕПО в ЦБ имеют дисконт 12,5%. Перевесить чашу весов в пользу участия в займе ВТБ может меньшая дюрация.

Комментарий. ЕАБР 10 октября, одним днем, проведет book-building по облигациям серии 08 объемом 5 млрд руб. Ориентир по ставке купона составил 7,7-7,85%, что соответствует доходности 7,85-8,0% к 2-летней оферте. Срок обращения бумаг – 7 лет. Предварительная дата размещения - 16 октября.

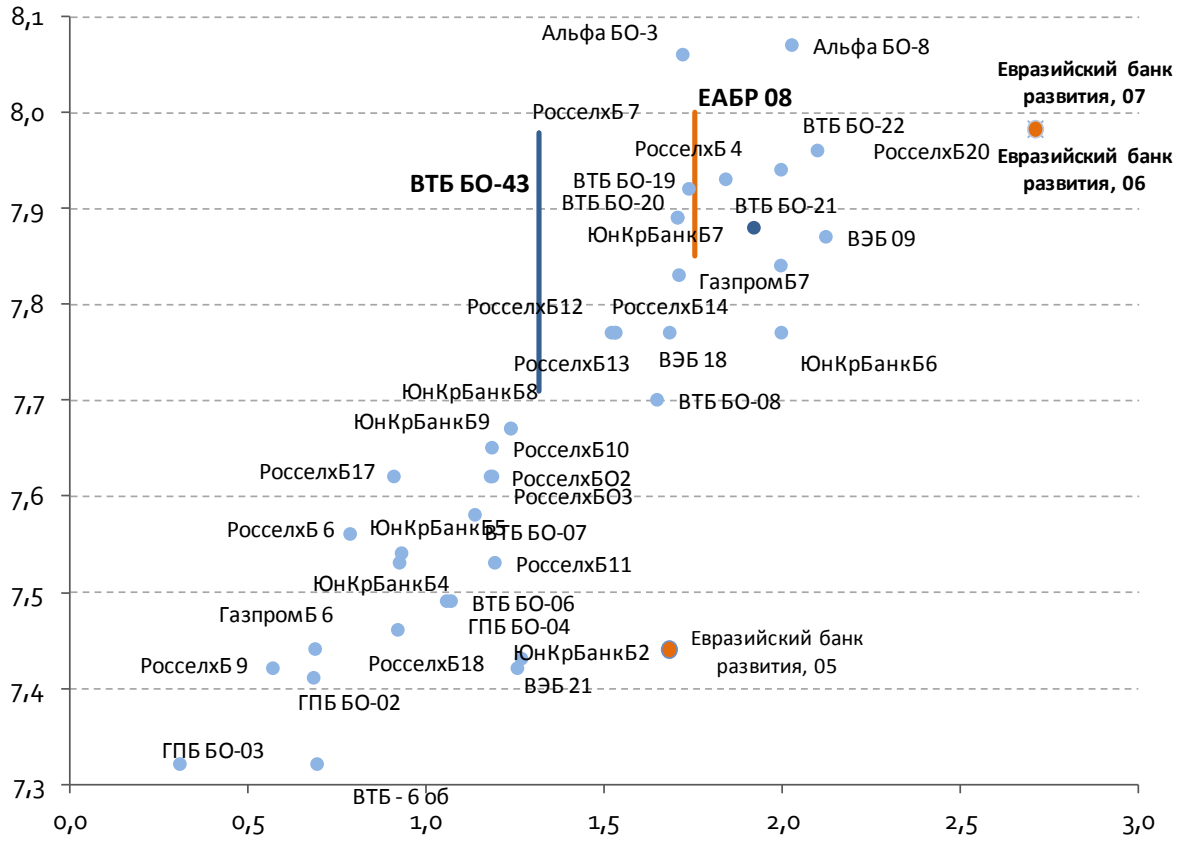
ВТБ сегодня проведет book-building по облигациям серии БО-43 объемом 20 млрд руб. Ориентир по ставке купона составил 7,5-7,75%, что соответствует доходности 7,71-7,98% к 1,5-летней оферте. Срок обращения бумаг – 10 лет. Предварительная дата размещения - 11 октября.

Бумаги обоих банков будут интересны консервативному инвестору как инструмент управления ликвидностью. Оба займа при РЕПО в ЦБ имеют дисконт 12,5%.

Оба предложения по нижней границе предлагают минимальную премию ко вторичному рынку. В целом, ЕАБР в октябре предлагает третий выпуск подряд, однако совокупный объем составляет 15 млрд руб. Предыдущие займы были размещены с офертой через 3 года с доходностью 8% и на вторичном рынке сейчас торгуются около номинала.

ВТБ с точки зрения объема немного более агрессивный, предлагая в моменте бумаги на общую сумму 20 млрд руб. Тем не менее, на наш взгляд выпуск ВТБ смотрится немного более привлекательным по нижней границе в силу более короткой дюрации.

Карта доходностей облигаций: Финансовый сектор



Елена Федоткова

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

9 октября 2013

Moody's продолжает «марш» по розничному сегменту: ОТП Банк (Ba2/BB/-) и Совкомбанк (B2/B/-) получили «Негативный» прогноз.

Основная причина – риски в розничном сегменте. Кроме того в случае Совкомбанка агентство еще отмечает и высокие темпы экспансии. На наш взгляд, это окажет ограниченное влияние на доходности бумаг указанных кредитных организаций. Напомним, недавно был поставлен «Негативный» прогноз по ХКФ Банку и прошло понижение рейтинга от Moody's по Банку Русский Стандарт.

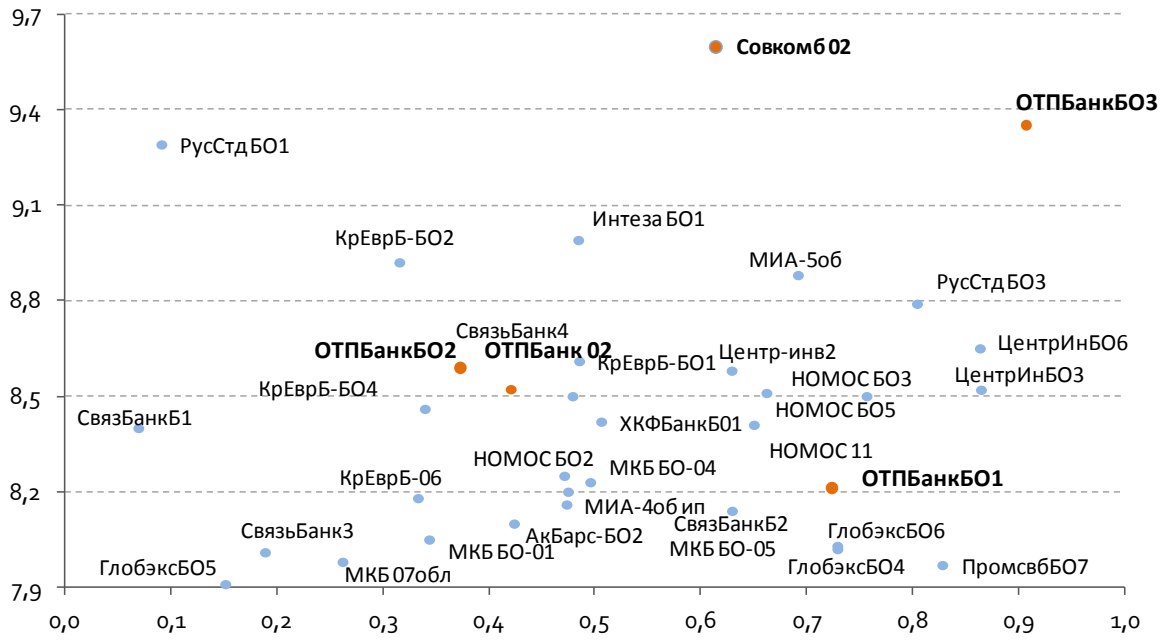
Комментарий. Moody's продолжает активно смотреть на банки розничного сегмента. Не так давно были понижены рейтинги Банка Русский Стандарт, а оценки ХКФ-Банка получили «Негативный» прогноз. Однако, как мы видим, агентство не закончило с банковским ритейлом.

Причиной «Негативного» (ранее – «Стабильный») прогноза для ОТП Банка стало увеличение рисков в розничном сегменте, которое будет оказывать дальнейшее давление на качество активов Банка и его прибыльность. Поддерживают рейтинги Эмитента возможность абсорбирования убытков благодаря высокому уровню капитализации и получаемых доходов до отчисления резервов, сдержанному росту кредитного портфеля в последнее время и более низкой стоимости риска по сравнению с лидерами рынка.

Что касается Совкомбанка, то тут помимо рисков самого сегмента Moody's также отмечает аппетит к риску у Эмитента, особенно к беззалоговому кредитованию. В 2013 году это выразилось в росте показателя cost of risk (11,53% в 1 полугодии 2013 году против 8,06% в 2012 году). Причем сохранение данной тенденции ожидается и в 2014 году. Последнее, в свою очередь, привело к снижению рентабельности (RoAA, RoAE) деятельности Банка.

Мы ждем сдержанной реакции в бумагах кредитных организаций. Напомним, речь идет о рублевых облигациях. В настоящее время у ОТП Банка обращается 4 выпуска, у Совкомбанка – 1 заем. Расширение спрэдов, на наш взгляд, пройдет в пределах 15 б.п. При этом выпуск входит в перечень прямого РЕПО с ЦБ с дисконтом 25%. При этом мы пока не ждем дальнейшего ухудшения в оценках обоих банков, поскольку идет планомерное развитие процесса и обе кредитные организации справляются с негативной конъюнктурой, имея запас прочности.

Карта доходностей облигаций: Финансовый сектор



Елена Федоткова

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»
Аналитический департамент
114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

http://www.psbank.ru
http://www.psbinvest.ru

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

Николай Кащеев Директор департамента	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739
Роман Османов Главный аналитик по глобальным рынкам	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748
Вадим Паламарчук	PalamarchukVA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781
Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Владимир Гусев	GusevVP@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-9068
Анатолий Павленко	APavlenko@psbank.ru	+7 (495) 705-9069
Андрей Воложев	Volozhev@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Денис Семеновых	SemenovykhDD@psbank.ru	+7 (495) 705-9757
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.