

Пульс рынка

- **Сильные данные по США перевесили геополитические риски.** Значение индекса ISM Mfg в августе составило 59 (консенсус: 56,8), отражая увеличение новых заказов, в т.ч. экспортных, а также стабильный темп повышения занятости. Позитивные тенденции наблюдаются и в строительном секторе (в июле на строительство было потрачено на 1,8% м./м. больше против -0,9% м./м. в июне). Новая статистика указывает на заметное улучшение состояния рынка труда. В случае если это найдет отражение в пятничном отчете по занятости, ФРС придется корректировать монетарную политику в сторону ужесточения. По крайней мере, так считают участники рынка UST: вчера доходность 10-летних бондов подскочила на 9 б.п. до YTM 2,43%, несколько нивелировав риск дальнейшего ухудшения геополитического фона. Диалог на языке санкций не способствует спаду политических рисков. Представители ЕС готовы объявить новые санкции против РФ уже завтра. В СМИ просочились некоторые детали: резидентам ЕС может быть запрещено долговое финансирование (включая синдицированные кредиты, которые не были под запретом) всех госбанков и ряда нефтяных госкомпаний (Роснефть и Газпром нефть) и ОПК сроком >30 дней (ранее >90 дней). Европейским нефтесервисным компаниям (в т.ч. Technip, Saipem и Petrofac) может быть запрещено работать в РФ. Такие радикальные ограничения, как отключение банков РФ от SWIFT, по-видимому, приняты не будут. Таким образом, планируется расширение июльских санкций. Сегодня позитивной новостью стала договоренность В. Путина с П. Порошенко о постоянном прекращении огня на Донбассе, что привело к укреплению рубля к корзине на 60 копеек.
- **КБ Восточный Экспресс (-/B1/B+): не стал исключением, завершив 1П с убытком.** Результаты банка по МСФО за 1П 2014 г. мы оцениваем негативно, но они в целом соответствуют динамике сектора необеспеченного розничного кредитования (и, по нашему мнению, выглядят лучше, чем результат БРС, но хуже, чем ХКФ и ТКС). Чистый убыток (-3,45 млрд руб.) возник в результате как роста отчислений в резервы на 29% п./п. до 19,9 млрд руб., так и сокращения процентного дохода на 14% до 26,1 млрд руб. (как следствие, чистая процентная маржа 18,3% оказалась ниже стоимости риска 19,1%). Позитивным моментом стал лишь двукратный рост агентской комиссии за присоединение к страховой программе (до 4,2 млрд руб.). Объем кредитного портфеля остался на уровне 208,6 млрд руб., при этом рост потребкредитов (+5,8% до 140,7 млрд руб.) был нивелирован спадом автокредитования и кредитов МСБ. Качество портфеля заметно ухудшилось, о чем свидетельствует рост показателя NPL 90+ в сумме со списанными кредитами на 73% до 49,6 млрд руб. (24% портфеля). Но признаков существенного ухудшения качества во 2П не наблюдается: показатель NPL 30-90 дней увеличился всего на 10,3% п./п. до 20,1 млрд руб. Резерв в размере 42,6 млрд руб. на 92% покрывает NPL 90+. Убыток оказал умеренное давление на достаточность капитала (-0,6 п.п. до 17,4%). По РСБУ в 1П 2014 г. Н1 снизился значительно - на 2,4 п.п. до 11,29%, но остается все еще комфортный запас капитала 1-го уровня (~8,35% на 1 августа). На рынке евробондов мы отдаем предпочтение коротким выпускам ТКС. Рублевые БО-18 торгуются с YTP 13,5% @ декабрь 2014 г. (=ОФЗ + 530 б.п.), лучшая альтернатива - БРС БО-2,4 с YTW 15,2%.
- **Globaltrans (-/Ba3/BB): долгосрочные контракты поддерживают на плохом рынке.** Компания опубликовала нейтральные результаты за 1П 2014г. Негативное влияние оказало падение ставок аренды полувагонов и ослабление рубля к доллару (валюта отчетности). Скорректированная выручка (за вычетом сборов за локомотивную и инфраструктурную составляющую грузовой перевозки, а также выручки привлеченного парка других операторов) упала на 16% г./г. до 618 млн долл. Падение в рублевом выражении составило всего 5% г./г. (из-за снижения средней выручки за грузую отправку на 4% г./г. и сокращения грузевых отправок на 2% г./г.). В отличие от большинства других операторов, парк Globaltrans полностью загружен благодаря долгосрочным контрактам с Роснефтью, Металлоинвестом и ММК (62% скорректированной выручки в 1П 2014 г.). Контракты истекают в 2016-2018 гг., что позволит компании обеспечить себя грузовой базой минимум на 2015 г. Операционные денежные затраты сократились на 10% г./г. до 347 млн долл. В результате скорректированная EBITDA упала на 22% г./г. до 270 млн долл., а маржа - с 47% до 44%, что мы считаем хорошим результатом на фоне по-прежнему негативной конъюнктуры рынка. Рост оборотного капитала был ниже г./г., в результате чистый операционный поток сократился лишь на 16% г./г. до 240 млн долл. С учетом того, что компания не покупала новый парк в течение года, капзатраты снизились на 31% г./г. до 14 млн долл. Общий долг изменился незначительно и составил 1 млрд долл., но рост денежных средств на балансе привел к сокращению Чистого долга на 4% до 876 млн долл., поэтому, несмотря на падение маржинальности, долговая нагрузка за 1П выросла незначительно с 1,4х до 1,5х (Чистый долг/LTM EBITDA). Компания не планирует приобретений в 2014 г. и будет работать над сокращением затрат и максимизацией свободного потока. Облигации НПК котируются с YTM 11% к погашению в марте 2015 г. (=ОФЗ + 250 б.п.), что выглядит дорого.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика июня: у населения «пропал аппетит»

Промышленность в июне: «маски» сняты

Новый официальный макропрогноз: рост «вопреки»

Валютный рынок

ЦБ продолжает повышать гибкость курса

Монетарная политика ЦБ

Решение по ставкам ЦБ: эффект внезапности

Долговая политика

Минфин в два раза урезал план по заимствованиям на внутреннем рынке

Рынок облигаций

ОФЗ дороги даже при инфляции 6% за 2014 г.

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

Платежный баланс

Торговый баланс: импортная поддержка

Отток капитала — худшее позади

Инфляция

Снижение инфляции не оправдывает ожиданий

Инфляция «болеет» вместе со свиньями

Ликвидность

Годовой аукцион 312-П принесет в банковскую систему 200 млрд руб.; позитивно для ставок

ЦБ увеличивает потенциал кредитов по 312-П

ЦБ снижает дисконты по залогам

Новая схема фондирования от ЦБ РФ: адресное решение проблем с ликвидностью

Бюджет

Слабый рубль и высокая цена на нефть принесут бюджету незапланированные 760 млрд руб. в 2014 г.

Минфин ограничивает "аппетиты" МЭР

Банковский сектор

Валюта и рубли уходят со счетов корпоративных клиентов

Чистый спрос населения на валюту в мае вновь усилился

Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам

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
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Илья Жила		(+7 495) 221 9843
Карина Клебенкова		(+7 495) 721-9983

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.