



10 сентября 2015 г.

Мировые рынки

Волатильность накрыла финансовые рынки

Подъем финансовых рынков накануне сменился падением (американские и китайские индексы акций просели на 1,4%). По-видимому, недавний отскок является следствием фиксации прибыли по коротким позициям в то время, как неопределенность, связанная с монетарной политикой ФРС и с замедлением экономики Китая, никуда не ушла. Поводом для коррекции послужили сильные данные по числу вакансий в США (JOLTS за июль), которые выступают в пользу повышения ключевой ставки в сентябре (однако котировки фьючерсов этого не предполагают). Нефть Brent вновь ушла ниже 48 долл./барр., не оставляя шансов российским евробондам на ценовой рост.

Экономика

Повышение инфляции не позволяет снизить ключевую ставку

Согласно данным Росстата, недельная инфляция с 1 по 7 сентября составила 0,2%. На таком повышенном уровне она находится уже вторую неделю подряд. Это не позволяет сокращаться показателю годовой инфляции, которая, по последним оценкам, возросла уже до 15,8%. Очевидно, что такие темпы роста цен, скорее всего, не соответствуют прежней инфляционной траектории, заложенной в ожиданиях ЦБ. Новые данные говорят о том, что усилившееся в августе ослабление рубля практически сразу стало выражаться в ускорении роста цен по многим категориям товаров. Нехарактерно медленно дешевеет плодоовощная продукция, начали быстрее дорожать основные продукты, непродовольственные товары, продолжает повышаться стоимость услуг ЖКХ. Если текущие темпы роста цен сохранятся, инфляция рискует в сентябре 2015 г. оказаться на уровне аналогичного месяца 2014 г. (0,7%), а это более негативный сценарий, чем заложено в недавно повышенном нами прогнозе по инфляции на 2015 г. в 12,5%. (на 1 п.п. в связи с эффектом летней девальвации). Ускорение инфляции, которое накладывается на дополнительные внешние риски - замедление роста китайской экономики и приближение повышения ставки в США, может сделать период неизменной ключевой ставки ЦБ продолжительным (пока мы ожидаем возобновления ее снижения не раньше 1 кв. 2016 г.).

Рынок ОФЗ

Аукционы ОФЗ: Минфин пошел навстречу рынку

В ходе вчерашнего аукциона Минфину удалось реализовать ОФЗ на сумму 8,56 млрд руб. из предложенных 10 млрд руб. (исходя из номинала), при этом был предложен дисконт к ценам вторичного рынка как по классическим ОФЗ 26214 (0,5 п.п.), так и плавающим ОФЗ 29011 (0,7 п.п.). Большой интерес был проявлен к классическим ОФЗ 26214 с УТМ 11,81% (по цене отсечения). По нашему мнению, покупка бумаг на этих уровнях несет в себе лишь небольшой спекулятивный потенциал, который может не реализоваться в случае дальнейшего ослабления рубля (этому способствует негативная динамика цен на нефть). По цене 100,7% от номинала (отсечение на аукционе) доходность выпуска 29011 соответствует 6М RUONIA + 80 б.п., что предполагает премию 90 б.п. к кривой классических ОФЗ. Из размещенных бумаг мы считаем интересными для покупки лишь 29011.

Рынок корпоративных облигаций

БРС: loss absorption или реструктуризация субордов

По данным СМИ, БРС (В-/Саа2/-) предложил держателям евробондов RUSB 20, 24 общим номиналом 550 млн долл. обменять 90% номинала на новые 7-летние бонды (они будут обеспечены 49% акций банка) и получить в денежной форме 10% от номинала. При этом купонный доход по новым евробондам не будет выплачиваться (по крайней мере, деньгами), пока БРС не станет прибыльным в течение 2 кварталов подряд или не выплатит дивиденды. По сути, данное предложение эквивалентно списанию евробондов RUSB 20, 24, по которым предусмотрено условие loss absorption, в результате чего капитал пополнится, по нашим оценкам, на 33 млрд руб. Напомним, убыток, полученный в 1П 2015 г. (22 млрд руб.), почти полностью обнулил капитал 1-ого уровня, вследствие чего естественной вынужденной мерой является перевод субордов в капитал. По нашим оценкам, БРС для восстановления капитала до минимального уровня можно было бы обойтись меньшим объемом списаний (~70%), по-видимому, банк решил сформировать некоторый запас для покрытия NPL (учитывая, что реализация кредитного риска в целом по системе еще продолжается). Если держатели не согласятся на предложенные условия, БРС, по-видимому, задействует процесс предусмотренный Положением №395-П, в этом случае появляется некоторый шанс получить больший объем денежного возмещения. Отметим, что по МСФО объем непокрытого резервами кредитного портфеля составил 143,5 млрд руб. на конец 1П 2015 г. (против 190 млрд руб. в конце 2015 г.). Мы считаем, что с большей вероятностью этого капитала (от списания субордов) БРС хватит на 1-1,5 года, как следствие, обязательства по субордам старого образца RUSB 15, RUSB 16 (сейчас котируются 55-65% от номинала), скорее всего, будут исполнены в полном объеме.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика мая: кризис добрался до реального сектора

Падение промпроизводства усиливается

Импорт "не по карману"

Валютный рынок

ЦБ приостанавливает длинное валютное РЕПО

ЦБ выводит из системы избыточную валюту

Валютный рынок: еще одна волна ослабления рубля - новая реальность?

ЦБ с 13 мая начал покупать валюту на открытом рынке в объеме 100-200 млн долл. в день

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Инфляция

Инфляция в мае: сезонный оптимизм

Ликвидность

Казначейство РФ возобновляет о/п аукционы РЕПО с ОФЗ и удваивает лимиты до 100 млрд руб.

Монетарная политика ЦБ

Снижение ключевой ставки ЦБ уже не будет таким резким

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Банковский сектор

Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности

Банки пока не готовы к полному снятию аварийных мер



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список покрываемых эмитентов

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

Нефтегазовая отрасль

Башнефть	Новатэк
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
ММК	Nordgold
Мечел	Polyus Gold
НЛМК	Uranium One
Норильский Никель	
Распадская	

Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

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	ФК Открытие	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
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. 8674
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

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

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
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «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 и другие финансовые инструменты. 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.