

27 августа 2013 г.

## Пульс рынка

- **Ухудшение американской статистики и ситуация вокруг Сирии давят на рынки.** Вчера основным событием стали заявления госсекретаря США Джона Керри о том, что правительство Сирии должно понести ответственность за использование химического оружия. По-видимому, США изучают вопрос о военном вторжении в Сирию, где продолжается гражданская война. Начало военных действий может быть осложнено тем обстоятельством, что госдолг США уже достиг своего предела, несмотря на существенное урезание военных расходов, и республиканцы против его повышения. Реакция рынков акций была негативной (американские индексы просели на 0,4%). Еще одним подтверждением того, что сворачивание QE3 - еще не решенный вопрос, стали данные по заказам на товары длительного пользования, объем которых в июле упал на 7,3% м./м., при этом основное давление оказало резкое снижение традиционно волатильных контрактов на продукцию гражданской авиации (-52,3% м./м.). Без учета транспортной компоненты общий показатель сократился всего на 0,6% м./м. (против +0,1% м./м. в предшествующем месяце). Если FOMC и примет решение о начале сворачивания QE на следующем заседании, то его масштаб, скорее всего, пока будет незначительным (на 5-10 млрд долл. в месяц). Доходности 10-летних UST опустились на 3 б.п. до YTM 2,78%, что сегодня поддержит котировки российских суверенных евробондов.
- **Северсталь (BB+/Ba1/BV) на пути к инвестиционной категории.** Moody's первым из трех международных агентств изменил прогноз по рейтингу компании на позитивный, что отражает консервативный уровень долговой нагрузки металлурга (Чистый долг/LTM EBITDA по итогам 1 кв. 2013 г. - 2,1x), несмотря на негативную ситуацию в отрасли. Поддержку рейтингу оказывает высокая степень вертикальной интеграции (компания полностью обеспечена углем и ЖРС), а также ориентация на рынки РФ и США, которые в настоящее время выглядят заметно лучше европейских. Повышение рейтинга может произойти, в частности, если Северстали удастся сохранить показатель Долг/EBITDA ниже 2,0x в течение продолжительного времени, рентабельность по EBIT около 15%, "in mid-teens" (последний раз столь высокий показатель был зафиксирован в 2011 г.) и высокий запас ликвидности. Таким образом, повышение рейтинга от Moody's может произойти лишь при улучшении конъюнктуры на металлургическом рынке (восстановлении цен на сталь до уровня 2010-2011 гг.). Среднесрочные евробонды CHMFRU 18 (370 б.п. +MS) котируются почти без премии к NLMKRU 18. В этой связи некоторый потенциал для сужения кредитного спреда имеет длинный выпуск CHMFRU 22 (430 б.п.+MS), который сейчас котируется со спредом к CHMFRU 18 около 176 б.п. в то время как среднее значение этого спреда за последние 6 месяцев составляло 133 б.п.
- **Центр-инвест (Moody's: Ba3): ускорение кредитования снизило достаточность капитала.** Опубликованная вчера отчетность банка по МСФО за 1П 2013 г. произвела на нас нейтральное впечатление. Прирост кредитного портфеля (+18,8% до 60,3 млрд руб.) произошел, главным образом, за счет сегментов МСБ и розницы (потребительские кредиты и ипотека). На отчетную дату данные по просрочке отсутствуют, однако на 1 кв. показатели NPL 30+ и NPL 90+ находились на уровнях 6,1% и 5,4%, соответственно, что не полностью покрывается резервами (на 92%). В сравнении с чистой процентной маржой (6,6%) просрочка выглядит высокой. Объем списанных кредитов в 1П 2013 г. составил 341 млн руб. (0,5% портфеля), что на 61% больше п./п. Фондирование кредитования (+9,5 млрд руб.) было осуществлено в основном через оптовые источники (размещение облигаций (+4,55 млрд руб.), а также привлечение средств от международных финансовых институтов (+2,5 млрд руб.)). В течение 6 месяцев после отчетной даты банку предстоит рефинансировать долговые ценные бумаги в объеме 3 млрд руб., что может быть осуществлено выпуском новых бумаг. Прибыльность (ROAE) на уровне 17,3% отстала от прироста кредитного портфеля и активов, взвешенных с учетом риска RWA (+25,8% г./г.), что вместе с зарезервированными средствами для выплаты дивидендов оказало давление на достаточность капитала: общая достаточность капитала (CAR) снизилась с 17,4% до 15,5%, а показатель Н1 по РСБУ - на 0,6 п.п. до 12,15% на 1 июля 2013 г. (11,96% на 1 августа 2013 г.). Ликвидность в обращающихся выпусках эмитента практически отсутствует. Лучшей альтернативой им являются МКБ БО-3, которые предлагают YTM 9,2% @апрель 2015 г., двузначную доходность позволяют получить облигации КБ Восточный Экспресс и ТКС Банка.

## 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       | ТНК-ВР     |
| Газпром нефть | Транснефть |
| Лукойл        |            |

### Транспорт

|            |                   |
|------------|-------------------|
| Аэрофлот   | Трансконтейнер    |
| НМТП       | ЮТэйр             |
| Совкомфлот | Brunswick Rail    |
| Трансаэро  | Globaltrans (НПК) |

### 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 Центр-инвест     |
| АИЖК                        | ВТБ                   |
| Альфа-Банк                  | ЕАБР                  |
| Азиатско-Тихоокеанский Банк | Газпромбанк           |
| Банк Русский Стандарт       | КБ Восточный Экспресс |
| Банк Санкт-Петербург        | КБ Ренессанс Капитал  |

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

|                      |             |
|----------------------|-------------|
| АЛРОСА               | Распадская  |
| Евраз                | РМК         |
| Кокс                 | Русал       |
| Металлоинвест        | Северсталь  |
| ММК                  | СУЭК        |
| Мечел                | ТМК         |
| НЛМК                 | Uranium One |
| Норильский<br>Никель |             |

### Телекоммуникации и медиа

|           |            |
|-----------|------------|
| ВымпелКом | ПрофМедиа  |
| МТС       | Ростелеком |
| Мегафон   | Теле2      |

### Химическая промышленность

|         |         |
|---------|---------|
| Акрон   | СИБУР   |
| ЕвроХим | ФосАгро |

### Электроэнергетика

|            |          |
|------------|----------|
| Энел ОГК-5 | МОЭСК    |
| Ленэнерго  | РусГидро |
| Мосэнерго  | ФСК      |

### Прочие

|             |
|-------------|
| АФК Система |
|-------------|

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Экономика подает сигнал "SOS"

«Мантры» стимулирования экономики

Экономика: стагнация "притворяется" ростом?  
Промышленность «обнулила счет»

### Инфляция

Инфляция в РФ «заходит на посадку»

### Валютный рынок

Рубль обновил минимум

### Монетарная политика ЦБ

Какое лекарство «пропишет» экономике ЦБ?

### Рынок облигаций

ОФЗ вновь вернулись в положительную  
область реальных доходностей

### Платежный баланс

МЭР планирует повысить прогноз оттока  
капитала

Отток капитала: предпосылок для позитивной  
коррекции рубля пока нет

### Ликвидность

Ликвидность: ставки по осени считают?

Новый аукцион ЦБ - иллюзия снижения ставок?

Аукцион ЦБ: дефицита ликвидности нет?

### Бюджет

Для экономических стимулов ничего не жалко,  
даже Резервного фонда

### Долговая политика

Минфин в 3 кв. планирует разместить ОФЗ на  
270 млрд руб.

### Банковский сектор

В поиске экономических стимулов акцент  
сместился на банковскую систему

ЦБ готов смягчить начальные требования по  
Базель 3

## 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

|                       |                     |                   |
|-----------------------|---------------------|-------------------|
| Наталья Пекшева       | sales@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 3609 |
| Антон Кеняйкин        |                     | (+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 |
| 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 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. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.