



2 октября 2015 г.

Мировые рынки

Неоднозначные макроданные по США

Очередная порция макростатистики по США оказалась неоднозначной. В сентябре объем продаж а/м вырос на 2,2% м./м. (отражая повышение уверенности потребителей), что произошло исключительно за счет продаж а/м, сделанных в США (+4,3% м./м.), которые, по-видимому, отвоевывают долю американского рынка у VW (-17%), в связи с произошедшим недавно скандалом. В то же время отчет ISM свидетельствует о продолжающемся замедлении производства в обрабатывающем секторе (значение индекса 50,2 против 51,1 в августе), которое угрожает перейти в спад. Сегодня интерес представляет публикация отчета по рынку труда. Отметим, что рынок по-прежнему не предполагает повышения ставки до конца года. Российские евробонды Russia 42,43 подешевели вчера на 1 п.п., последовав за снижением цен на нефть (ниже 48,5 долл./барр. Brent).

Рынок корпоративных облигаций

АФК Система: небезынтересное предложение от качественного эмитента

В маркетинге появился 3-летний выпуск АФК Система (BB/B1/BB-) с ориентиром по ставке купона 12,9-13,25% годовых, что соответствует YTP 13,32-13,69% и предполагает спред 222-259 б.п. к суверенной кривой. Объем размещения планируется в объеме 5 млрд руб. и может быть увеличен в ходе сбора книги заявок (6 октября) в случае наличия высокого спроса. Напомним, что недавно прошло размещение 3-летних облигаций ПГК (Fitch: BB+) со ставкой купона 12,7% годовых (YTP 13,1% = ОФЗ + 200 б.п.), которое может служить неким ориентиром для нового выпуска АФК Система. Наиболее длинные бумаги Система-3 из обращающихся выпусков эмитента имеют оферту в ноябре 2016 г. и YTP 12,5-13%. Мы позитивно оцениваем кредитное качество АФК Система: чистый долг ее корпоративного сектора в конце 1П 2015 г. составил 44,8 млрд руб. (большая его часть представлена долгосрочными обязательствами), при этом за год компания получает дивиденды от МТС в размере 25 млрд руб. По-видимому, размещение пройдет ближе к нижней границе ориентира. Мы считаем спред к 3-летним IRS в размере 120-150 б.п. адекватной компенсацией за кредитный риск категории "BB" и рекомендуем участвовать в размещении. В то же время следует учитывать, что дефицита предложения не будет: так, утвержденная программа БО АФК Система составляет 100 млрд руб.

БРС (ССС-/Саа2/-): держателей не устроил план реструктуризации, однако есть ли у них выбор?

Согласно данным СМИ, группа держателей субордов RUSB 20, 24 общим номиналом 550 млн долл. готова отказаться от предложенной им схемы реструктуризации: держатели получают 10% в денежной форме и обменивают свои бумаги на новый выпуск (raid-in-kind) с погашением в 2022 г., обеспеченный 49% акциями банка (13% купон капитализируется до тех пор, пока банк не станет прибыльным в течение 2 кварталов подряд или не выплатит дивиденды). То есть, по сути, банк предлагает держателям списать 90% номинала, что позволит ему существенно повысить достаточность капитала (на 495 млн руб.). Мы уже отмечали, что пополнение капитала в таком объеме является несколько избыточным, по нашим оценкам, 22 млрд руб. (объем убытка, полученный в 1П 2015 г.) было бы достаточно, что соответствует списанию 60% номинала. По-видимому, банк учитывает вероятный убыток в среднесрочной перспективе (2П 2015 г. - 1П 2016 г.) по оставшемуся кредитному риску (143,5 млрд руб.). В случае если компромисс с держателями не удастся найти, в конце этого - начале следующего года будет запущена процедура принудительного списания суборда в рамках Положения №395-П, которое предусмотрено проспектами этих выпусков. Для этого банку нужно начислить резервы по плохим кредитам по РСБУ до уровня МСФО, что снизит достаточность базового капитала ниже 2%, при этом не факт, что в этом случае списание будет сильно меньше, чем предложенные 90%. В настоящий момент RUSB 20, 24 котируются на уровне 30-35% от номинала (новые бумаги оцениваются в 20-25% от номинала). В то же время большая часть инвесторов уверена в том, что банк тем или иным способом восстановит свой капитал, избежав банкротства, как следствие, выпуски RUSB 15, 16 (70-77% от номинала) будут погашены 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 за август: признаков фундаментального улучшения не прослеживается

Реального восстановления в промышленности пока не произошло

Падение ВВП во 2 кв. ускорилось до -4,6% г./г. В 3 кв. ситуация несильно улучшится

Монетарная политика ЦБ

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

Падение цены на нефть может «заморозить» планы по снижению ключевой ставки до 2016 г.

Валютный рынок

Замедление падения импорта пока не привело к негативному эффекту на рубль

ЦБ не ждет избыточного спроса на валюту во 2П 2015 г.

Компании по-прежнему рефинансируют существенную часть внешнего долга, но риски для рубля сохраняются

Рынок облигаций

Отметка YTM 11,5% взята: происходит переоценка ожиданий по ключевой ставке

ОФЗ с оптимизмом восприняли решение ЦБ

Инфляция

Недельная инфляция ускоряется, не оставляя поводов для снижения ключевой ставки

Ускорение инфляции в августе: виной слабый рубль

Ликвидность

Ставки денежного рынка остаются повышенными ввиду роста рублевых ставок по свопам

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

Бюджет и долговая политика

Минфин рассматривает возможность пополнения Резервного фонда при нефти выше 50-60 долл./барр.

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Расходование средств федерального бюджета идет строго по расписанию

Банковский сектор

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается

Юрица дополнили банковскую систему валютой



#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
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	Сбербанк	



#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

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.