



19 июня 2015 г.

Мировые рынки

Нефть и мягкая риторика FOMC поддержали спрос на евробонды РФ

Вчера финансовые рынки оставались под позитивным впечатлением итогов заседания FOMC (повышение ставок будет медленным): американские индексы акций прибавили 1%, вновь приблизившись к локальным максимумам. Рынок UST остался на ранее достигнутых уровнях (YTM 2,31% по 10-летним бумагам). Восстановление цен на нефть (выше 64 долл./барр. Brent) позволило суверенным бондам РФ позитивно отреагировать на недавнее снижение доходностей UST: вчера длинные выпуски Russia 42, 43 подорожали на 1,5 п.п., при этом G-спред к госбумагам Бразилии сузился до 34 б.п. Однако сегодня на продолжение роста рассчитывать не приходится, учитывая снижение цен на нефть и ситуацию в отношении российских активов за рубежом.

Решение греческого вопроса зашло в тупик

Очередная встреча Еврогруппы по греческому вопросу оказалась безрезультатной: Греция по-прежнему не готова сокращать пенсионные выплаты, как того требуют кредиторы. При этом глава МВФ заявила, что в отношении долга Греции с погашением 30 июня не будет никаких льготных периодов и возможности для отсрочки. Таким образом, стороны еще далеки от компромисса, а времени остается мало. В понедельник состоится внеочередной саммит глав государств и правительств валютного блока, на котором, по-видимому, будут обсуждаться экстренные меры, связанные с последствиями неисполнения Грецией своих обязательств (если не будет предоставлена помощь).

Экономика

Макростатистика мая: кризис добрался до реального сектора. См. стр. 2

Экономическая статистика по маю оставляет двойственное впечатление. С одной стороны, появились первые признаки позитивных тенденций в потребительском секторе. Однако одновременно с этим началось ожидаемое нами ухудшение производственной и инвестиционной активности. Намечающиеся позитивные тенденции в потребительском секторе недостаточны, чтобы компенсировать падение инвестиций и производства. Мы считаем, что во 2 кв. и 3 кв. 2015 г. такое соотношение сил сохранится. В связи с этим темпы падения ВВП должны серьезно ускориться с 2,2% г./г. в 1 кв. 2015 г. до 4%-5% г./г.

Рынок корпоративных облигаций

РусГидро использует "недолговую" схему рефинансирования

РусГидро (BB/Ba2/BB+) рассматривает схему по рефинансированию долга PAO ЭС Востока через размещение допэмиссии акций в пользу одного из госбанков (по сообщению в СМИ - ВТБ). Банк приобретет новые акции компании, а также казначейский пакет акций РусГидро на сумму до 85 млрд руб. (по нашим подсчетам, текущих объявленных акций компании не хватит для привлечения всего обозначенного объема финансирования, максимально возможный объем привлечения может составить 66,6 млрд руб.). Однако банк не просто станет держателем более 17% акций РусГидро, а также получит пут-опцион, который позволит ему выйти из капитала через определенный период. Стоит отметить, что по новым акциям доходность пут-опциона может быть привязана к цене номинала (1 руб. за акцию), в то время как текущая цена значительно ниже (0,58 руб. за акцию), что существенно увеличивает вероятность исполнения пут-опциона в будущем. Вероятно, это и явилось причиной того, что был доработан второй элемент схемы. По сообщению в СМИ, РусГидро также выпустит облигации на сумму до 80 млрд руб., которые могут быть размещены на балансе дочерней структуры. В случае невозможности выполнения обязательств при исполнении банком пут-опциона банк может получить облигации РусГидро, причем для увеличения привлекательности подобного инструмента для банка в настоящее время рассматривается вариант с получением частичной госгарантии на сумму до 40 млрд руб. Мы полагаем, что основная цель данной сделки для РусГидро - решить проблему с кредитной задолженностью PAO ЭС Востока, не нарушив ковенанты в 3,0x Долг/ЕБИТДА. Так, схожую схему для привлечения долга использовала ИнтерРАО, привлекая средства у ВЭБ на финансирование нового строительства. В случае с ИнтерРАО объем обязательств по пут-опциону не увеличивал размер долга, будучи отраженным в балансе как финансовые обязательства по краткосрочным финансовым инструментам. На наш взгляд, данная сделка может привести к улучшению кредитного качества РусГидро в краткосрочном периоде, однако в долгосрочной перспективе мы видим риски того, что данный опцион будет исполнен, и компании придется выкупать свои акции по цене, существенно выше их рыночной стоимости, что может иметь значительный негативный эффект на ее кредитный профиль. Мы считаем интересными для покупки краткосрочные рублевые евробонды HYDRRM 15 с YTM 13,3% @ октябрь 2015 г.

Макростатистика мая: кризис добрался до реального сектора

Экономическая статистика по маю оставляет двойственное впечатление. С одной стороны, появились первые признаки позитивных тенденций в потребительском секторе. Однако одновременно с этим началось ожидаемое нами ухудшение производственной и инвестиционной активности.

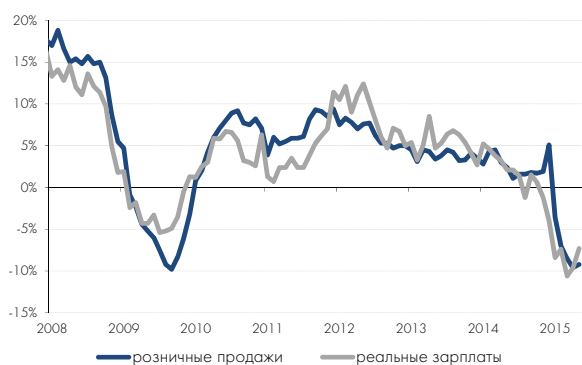
Падение розничных продаж остановилось на фоне роста зарплат

По нашим оценкам, в мае падение розничных продаж (в терминах м./м. с исключением сезонности) остановилось. Темпы снижения г./г. замедлились с -9,6% до -9,2%. Этому, в частности, способствовало сокращение падения реальных заработных плат: с -9,6% г./г. до -7,3% г./г. Отметим, что лишь небольшая часть этого восстановления связана с улучшением ситуации с инфляцией, главным же фактором было ускорение роста номинальных зарплат с 5,2% г./г. до 7,3% г./г. Данные Росстата по зарплатам в мае пока предварительные и могут быть серьезно пересмотрены. Во многом ускорение роста номинальных зарплат может свидетельствовать о начале частичной индексации в частном секторе для компенсации инфляционного всплеска декабря 2014 г. - февраля 2015 г., но в какой-то степени оно может отражать и индексацию разовых выплат по итогам года. В целом, индексация номинальных зарплат позитивна для потребительского сектора, но в краткосрочном периоде таит в себе угрозу раскручивания инфляции в будущем.

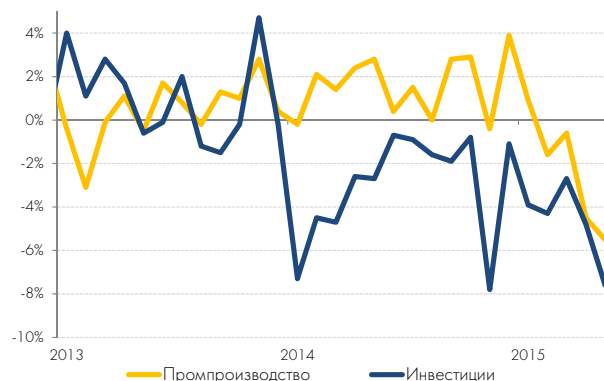
Мы ожидаем постепенного восстановления потребительского спроса в будущем

В целом же наблюдаемые в мае позитивные тенденции в потребительском секторе вполне объяснимы и без учета ускорения номинальных заработных плат. Здесь смогли сыграть свою роль такие факторы, как недавнее укрепление рубля, остановка роста потребительских цен, а также привыкание потребителей к новым ценовым условиям, сложившимся после девальвации. В последующие месяцы мы ожидаем постепенного восстановления потребительского спроса. Однако надо учитывать, что оно будет происходить с очень низкого уровня.

Динамика оборота розничной торговли и реальных зарплат, темпы роста г./г.



Динамика промпроизводства и инвестиций, темпы роста г./г.



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Резкое ускорение падения инвестиций и объемов строительства

В мае произошло достаточно резкое ускорение падения инвестиций с 4,8% г./г. до 7,6% г./г. и объемов строительства с 5,2% г./г. до 10,3% г./г. Мы ожидали такого развития ситуации, так как и во время кризиса 2008/2009 гг. инвестиции и строительство реагировали на экономический и финансовый кризис с лагом в несколько месяцев. Мы ожидаем, что в целом за 2015 г. падение инвестиций составит 8%.

Кризис в промышленности приобрел широкий масштаб

Как мы упоминали ранее, темпы падения г./г. промпроизводства и обрабатывающей промышленности в мае были самыми высокими, начиная с 2009 г.: 5,5% г./г. и 8,3% г./г., соответственно. При этом негативные тенденции в промышленности наблюдаются уже второй месяц подряд. Наибольший вклад в ускорение падения обрабатывающей промышленности внесли машины и оборудование (с -15% до -25% г./г.), металлургия (с -3,7% г./г. до -11,2% г./г.), производство электрооборудования (с 0,0% до -12,4%). Также высокие темпы падения наблюдались в производстве стройматериалов (-11,5% г./г.), пластмассовых и резиновых изделий (-9,2%), транспортных средств (-17,8%). Таким образом, кризис в промышленности

19 июня 2015 г.

приобрел широкий масштаб и в целом согласуется с негативной динамикой инвестиций и строительства и слабым потребительским спросом.

Темпы падения ВВП во 2 кв. и 3 кв. 2015 г. ускорятся до 4%-5% г./г.

Таким образом, экономические данные по маю не вселяют большого оптимизма. Намечающиеся позитивные тенденции в потребительском секторе недостаточны, чтобы компенсировать падение инвестиций и производства. Мы считаем, что во 2 кв. и 3 кв. 2015 г. такое соотношение сил сохранится. В связи с этим темпы падения ВВП должны серьезно ускориться с 2,2% г./г. в 1 кв. 2015 г. до 4%-5% г./г.

Антон Плетенев
anton.pletenev@raiffeisen.ru
+7 495 721 9900



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Население включило режим экономии

Платежный баланс

Платежный баланс: какие сюрпризы ждать от рубля?

Инфляция

Инфляция: пик пройден?

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

Ликвидность

Минфину и ЦБ поручено разработать механизм рефинансирования банков под залог кредитов регионам

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Монетарная политика ЦБ

ЦБ взял курс на снижение ставки?

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Банковский сектор

Кредитование на паузе. Валюта ушла с погашением долга

Размещение плавающих ОФЗ: или солидная премия, или ожидания по агрессивному снижению ставок

ЦБ включает антикризисные механизмы



#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	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
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.