

Пульс рынка

- ▶ **Рынок американского жилья разочаровал инвесторов.** Вторичные продажи жилья в США в августе упали на 1,8% м./м. (+2,2% м./м в июле). При этом, несмотря на сокращение предложения, цены не растут. Это привело к коррекции американских индексов (-0,8%) и небольшому снижению доходностей UST. Тем не менее, опубликованные сегодня предварительные данные по обрабатывающему сектору экономики Китая за сентябрь оказались лучше ожиданий, что поддержало цены на нефть (которые находятся вблизи локального минимума). Основной интерес с точки зрения российского рынка представляет доклад МИД ЕС о выполнении минских соглашений (до 30 сентября), от которого будет зависеть ситуация с санкциями против РФ (напомним, санкции ЕС должны быть пересмотрены до 31 октября).
- ▶ **На горизонте "замаячили" 500 млрд руб.** По данным СМИ, Минфин внес в Правительство законопроект, который предполагает передачу НПФ пенсионных накоплений 6 млн граждан, заявивших о переходе из ПФР в НПФ в 2013 г. (сейчас под управлением ВЭБа), а также взносов, поступивших на пенсионные счета граждан в 2П 2013 г. (средства находятся в ПФР, который размещает их в госбумагах и на депозитах). Общий объем этих средств оценивается в 500 млрд руб. и будет передан НПФ после завершения процедуры акционирования и вступления фондов в систему гарантирования накоплений (ожидается до 1 января 2015 г.). Таким образом, у локального рынка (в частности, банковской системы) появился шанс получить длинные средства, которые сейчас в остром дефиците, в т.ч. из-за низкого притока депозитов и закрытых внешних рынков капитала. Утверждение этого законопроекта может привести к сужению премии корпоративных бумаг к ОФЗ. Пока же даже первый эшелон может занять на локальном рынке лишь на год с премией к ОФЗ 200-250 б.п. В маркетинге появился годовой выпуск Росбанка (-/Ваа3/BBB) с ориентиром YTP 11,04 – 11,57% = ОФЗ + 254-307 б.п., который предполагает некоторую премию к недавно размещившимся бумагам ГПБ и Райффайзенбанка.
- ▶ **AFKSRU 19: соответствует ли диспропорция риску?** Ситуация с АФК Система привела к существенному обесценению выпуска ее евробондов, который теперь котируется с YTM 10,5%, что соответствует обязательствам эмитентов с высоким риском (для сравнения, бонды EVRAZ 18, рейтинг которого ниже, торгуются с YTM 8%). Спред к бондам МТС расширился до 400 б.п. Мы проанализировали, насколько возникшая диспропорция оправдана возможными рисками. Напомним, ситуация возникла в связи с приобретением в 2008 г. АФК Система контрольного пакета акций предприятий БашТЭКа (позже переведены на единую акцию Башнефти, 85% голосующих акций принадлежит АФК Системе и ее структурам) у структур сына экс-президента Башкирии У. Рахимова. Следственный комитет выдвинул обвинения В. Евтушенкову по статье о легализации средств или имущества, приобретенных другими лицами, по делу У. Рахимова, обвиняемого в хищении из собственности республики акций топливно-энергетических предприятий, сейчас входящих в Башнефть. Соответственно, потерпевшим по делу признано министерство имущественных и земельных отношений республики, оценившее ущерб от хищения акций в ~5,5 млрд долл. В случае признания В. Евтушенкова виновным АФК Система может лишиться всех акций Башнефти и ей придется вернуть выгоду, которая была упущена Башкирией в период владения Системы этими акциями (общий размер дивидендов, выплаченных Башнефтью с 2009 г., 179 млрд руб., или 4,6 млрд долл. по текущему курсу). В то же время в этом случае Система может рассчитывать на возврат 2 млрд долл., которые были уплачены за Башнефть. Таким образом, в негативном сценарии Системе придется изыскивать средства для выплаты ~0,9-2,9 млрд долл. Башкирии (с учетом денежной позиции 947 млн долл. на балансе корпоративного центра на конец 2 кв., а также чистого притока от дивидендов 792 млн долл. (дивиденды МТС и Башнефти минус дивиденды самой Системы)). Одним из вариантов могло бы стать привлечение кредита (например, под залог акций МТС). В этом случае долговая нагрузка выросла бы с 1,8x (на конец 2 кв. 2014 г.) до 2,1-2,4x в терминах Долг/OIBDA (что заметно ниже, чем 3,8x у Евраз). Однако не факт, что в текущих условиях Система и/или МТС смогут привлечь кредит в таком объеме. Поэтому не исключено, что Система будет вынуждена продать часть акций МТС, в результате чего ее доля может снизиться с 51,5% до 35-47% (ниже контроля, с риском деконсолидации МТС). Это приведет к тому, что размер дивидендов, получаемых Системой от МТС при текущей дивидендной политике, может сократиться с 640 до 430-575 млн долл. Для сравнения долг корпоративного центра Системы (который привлекался в основном на финансирование развивающихся активов, показатель OIBDA которых меньше 100 млн долл. за 1П 2014 г.) составляет 1,8 млрд долл., из которых 870 млн долл. - краткосрочные обязательства. Таким образом, в этом случае кредитный риск АФК Системы существенно возрастает (дивиденды по акциям МТС не покрывают краткосрочный долг). Но при этом, по нашим оценкам, риск дефолта сопоставим, например, с риском Евраз. Как следствие, может быть интересна спекулятивная покупка бондов Системы с премией к Евразу.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Промышленное производство в августе на нуле

Данные по ВВП маскируют снижение экономической активности

МЭР обновляет прогнозы

Валютный рынок

Рубль учится "плавать"

Монетарная политика ЦБ

Новые оттенки денежно-кредитной политики ЦБ РФ

ЦБ сделал паузу

Долговая политика

Минфин не теряет оптимизма в отношении рынка ОФЗ

Рынок облигаций

Сценарий введения запрета на покупку западными инвесторами госбумаг РФ

Без пенсионных накоплений: нейтрально для ОФЗ, негативно для остальных

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

Платежный баланс

Импорт падает не только из-за ответных санкций РФ

Инфляция

Запрет на импорт: роста цен не избежать

Инфляция еще не сильно почувствовала запрет на продовольственный импорт

Ликвидность

Рост RUONIA сдерживается повышенным спросом на валютную ликвидность

Новые причуды денежного рынка

Бюджет

Бюджет 2014: трудности впереди

Банковский сектор

Отток валютной ликвидности снизил рублевые ставки

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
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
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
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.