

Пульс рынка

- **Ни дня без новых санкций.** Вчерашний день не стал исключением: Канада ввела новые санкции против РФ, полностью повторив США. По данным СМИ, ЕС вчера объявил о новом пакете скорее символических санкций (в частности, был расширен "черный список" российских физлиц, которым запрещен въезд в ЕС и чьи активы в европейской юрисдикции замораживаются). По-видимому, пока ЕС решил воздержаться от принятия жестких секторальных санкций, подобных тем, которые ввели США. Тем не менее, сегодня ЕС продолжит обсуждение более широких мер, как следствие, сохраняется риск того, что может быть одобрен (хоть и предварительно) жесткий вариант, запрещающий европейским лицам предоставлять новое финансирование российским компаниям. Из-за этого риска доступ на глобальный рынок капитала остается закрытым для всех категорий российских заемщиков. Сегодня интерес представляет решение Moody's и Fitch по суверенному рейтингу РФ (BBB-/Baa1/BBB) в результате планового пересмотра, у обоих агентств прогноз негативный.
- **Мечел: банкротство или реструктуризация?** Оба эти варианта рассматриваются в настоящий момент в Правительстве (выбор будет сделан до конца этой недели), при этом реструктуризация является наиболее предпочтительным вариантом, однако, против нее выступает ВЭБ, который для себя считает этот проект убыточным. Напомним, что по сути речь идет о схеме перевода долга Мечела с баланса ключевых кредиторов (Сбербанка, ВТБ и ГПБ) на баланс ВЭБа, который в свою очередь размещает свои долговые обязательства в пользу госбанков (это повысит их капитализацию). В одном из вариантов предполагается выкуп ВЭБом конвертируемых 10-летних облигаций Мечела на сумму 180 млрд руб. По нашему мнению, от продажи активов при процедуре банкротства удастся выручить лишь небольшой объем средств, который, по нашей оценке, основанной на текущей капитализации компании, покроет чистый долг (8,3 млрд долл. на середину мая по данным менеджмента) лишь на 5-10%, это означает списание 90-95% вложений долговых инвесторов (это в среднем, а держатели необеспеченного долга, в частности, облигаций, скорее всего, не получают ничего), что окажет давление на капитал. Представитель Правительства заявил, что в этом случае потребуется даже докапитализация некоторых из госбанков, являющихся ключевыми кредиторами. По нашим оценкам, больше остальных пострадает ГПБ (с общим объемом кредитов Мечелу 2,5 млрд долл. на конец 2013 г., что составляет 25% капитала 1-ого уровня). В то же время операционная деятельность Мечела создает денежный поток в размере 730 млн долл. (скорректированный показатель EBITDA), который весь уходит на процентные выплаты по долгу (735 млн долл. в 2013 г.), т.е. мотивов для кредиторов стать акционерами и/или инициировать процедуру банкротства нет (им и так достается весь поток от операционной деятельности), если, конечно, они не обладают большими знаниями, чем текущий менеджмент, в том, как повысить эффективность компании (снизить коммерческие и административные расходы, реструктурировать бизнес с высокой себестоимостью и т.п.). Уже за 5 лет в случае реструктуризации долга (его пролонгации без "каникул" по процентам) кредиторы получают 44% от своих инвестиций. Таким образом, мы считаем, что наиболее вероятным сценарием является реструктуризация, в которой придется принять участие и держателям облигаций. Сейчас облигации Мечела (выпуски 17,18,19) котируются на уровне 60% от номинала, что предполагает низкую вероятность исполнения оферты в июне 2016 г. и, как следствие, высокую вероятность реструктуризации.
- **Международные резервы РФ упали на существенные 4,2 млрд долл. до 472,5 млрд долл.** за неделю с 11 по 18 июля. Значительную часть этого сокращения (-1,7 млрд долл.) обеспечила негативная валютная переоценка. Причем практически весь валютный эффект пришелся на снижение стоимости активов, номинированных в евро, из-за ослабления евро почти на 1%. Кроме того, падала цена на золото, что "отняло" у резервов еще около 1,1 млрд долл. Переоценка ценных бумаг и позиции в СДР сократила резервы на дополнительные 0,2 млрд долл. Уровень валютных свопов с ЦБ в рассматриваемый период практически не изменился (~62 млрд руб.), что не должно было оказать влияния на величину международных резервов. Между тем, около 1,2 млрд долл. снижения не объясняется стандартными факторами. Мы полагаем, что около 0,1 млрд долл. сокращения, вероятно, обусловлено погашением купона по Russia 18. В то же время, вполне возможно, что оставшийся ~1 млрд долл. снижения связано с изменением остатков банков на валютных корреспондентских счетах в ЦБ. Однако, в последний раз, когда банки возобновили эти операции с ЦБ в марте, уже к 1 мая они обнулили эти счета, и пока подтверждений по отчетности о новых подобных операциях нет.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Суда и турбины "подтолкнули" промышленность в мае

Ускорение роста ВВП не должно обнадеживать

Новый официальный макропрогноз: рост «вопреки»

Валютный рынок

ЦБ продолжает повышать гибкость курса

Монетарная политика ЦБ

ЦБ проявляет жесткость

Решение ЦБ: нет ничего более постоянного, чем временное?

Долговая политика

Минфин в два раза урезал план по заимствованиям на внутреннем рынке

Рынок облигаций

Плоская кривая ОФЗ не согласуется с ожиданиями ЦБ РФ

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

Платежный баланс

Улучшение торгового баланса в связи с падением импорта

Отток капитала частного сектора в 1 кв. 2014 г. - 63,7 млрд долл.

Инфляция

Инфляция в мае росла на мясе

Инфляция «болеет» вместе со свиньями

Ликвидность

ЦБ увеличивает потенциал кредитов по 312-П

ЦБ снижает дисконты по залогам

Аукцион 312-П "напускает тумана"

Коэффициент усреднения может быть повышен до 1,0

Новая схема фондирования от ЦБ РФ: адресное решение проблем с ликвидностью

Бюджет

Слабый рубль и высокая цена на нефть принесут бюджету незапланированные 760 млрд руб. в 2014 г.

Минфин ограничивает "аппетиты" МЭР

Банковский сектор

В мае банки обошлись без новых средств от ЦБ РФ

Банки РФ возвращают ликвидность на счета банков-нерезидентов

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
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
Карина Клевенкова		(+7 495) 721-9983

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.