

Рынок облигаций

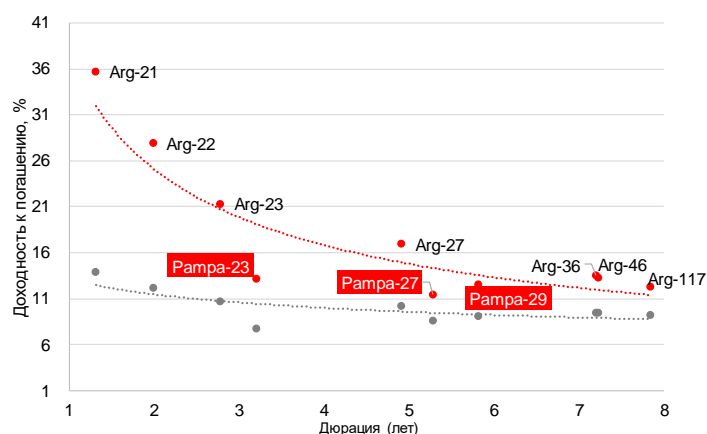
Елизавета Наумова
Старший аналитик Альфа-Директ

Реакция аргентинских рынков на итоги праймериз совпала с публикацией отчетности за 2 кв. 2019 г. Pampa Energia

(+7 495) 974-2515 (8806)

Аргентинский рынок 12 августа пережил настоящую катастрофу. **Агентский песо показал 25%** падение до \$60, **фондовый индекс Merval упал на 12% - сильнее всего за 11 лет**, а государственные облигации в долларах торгуются в диапазоне 50-60 центов, предлагая доходность от 12% до 38% в зависимости от сроков погашений. Поводом для паники стали итоги праймериз в преддверии президентских выборов, на которых с большим отрывом **победил оппозиционный кандидат Альберто Фернандес**. Его кандидатура в связке с экс-президентом Кристиной Фернадес де Киршнер негативно воспринимается рынком на фоне их популистских высказываний, а также желания пересмотреть условия кредитования с МВФ. Напомню, текущая программа помощи МВФ была продлена в прошлом году. План акцентирует внимание на «фискальной ортодоксальности и других мерах жесткой экономии» часто противоречащих популистской риторике. Кредитные дефолтные свопы отражают, что инвесторы сейчас оценивают с вероятностью 70%, что Аргентина объявит дефолт в течение следующих пяти лет, тогда как в пятницу этот показатель был на уровне 49%.

Месячное изменение в доходностях аргентинского суверенного долга и выпусков Pampa Energia, в USD (красная линия – текущие значения)



Выпуски облигаций Pampa Energia находятся под давлением, упав в цене 12 августа на 18-12%. Возвращение бывшего президента Кристины Фернадес к власти может означать пересмотр соглашений с государственным регулятором рынка электроэнергии CAMMESA, в частности переход с валюты расчета долларов на песо с поправкой на инфляцию. Такой пересмотр окажет существенное отрицательное влияние на прибыль Pampa.

Несмотря на внешнюю турбулентность, отчетность Pampa Energia за II кв. показала рост выручки во II кв до \$808 млн. (+5,4% кв/кв) и рост скорректированной EBITDA до \$235 млн. (+14%). По подсчетам JP Morgan свободный денежный поток во II кв. оказался отрицательным \$135 млн., в связи с повышенными капитальными затратами (\$180 млн.). Рост операционной прибыли отразился в снижении показателя чистый долг EBITDA до 1,6x с 1,7x в прошлом квартале.

На фоне неопределенной повестки Альберто Фернадеса в энергетическом секторе, менеджмент Pampa объявил о приостановке всех планов по капитальным затратам, в том числе участие в объявленном государством тендере на постройку трубопровода, соединяющего одно из крупнейших в мире месторождений газа и нефти Вака Муерто. Стоимость строительства оценивалась в \$2 млрд. Открытие тендера назначено на 12 сентября 2019 г. Такое решение призвано сохранить ликвидность компании. Помимо заморозки планов по капзатратам, Pampa Energia также утвердила программу байбэка на \$50 млн. по цене \$25 за акцию, что отражает реакцию менеджмента на чрезмерную перепроданность акций, упавших в связи с последними событиями на более чем 50%.

Быстрая реакция менеджмента Pampa говорит о высокой эффективности управления компаний.

Сайт компании: <http://www.pampaenergia.com/>

Альфа-Банк

Проспект Академика Сахарова 12 Москва, Россия 107078
+7 (495) 795-3712

Начальник управления Константин Шапшаров
+7 (495) 228-8828 kshapsharov@alfabank.ru

Аналитический отдел	+7 (495) 795-3676	Потребительский	
Начальник отдела		Евгений Кипнис	ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713
Борис Красноженов	bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612	Олеся Воробьева	oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075
Макроэкономика		Финансы	
Наталья Орлова, Ph.D.	norlova@alfabank.ru + 7 (495) 795-3677	Евгений Кипнис	ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713
Стратегия		TMT, Сельское хоз-во	
Джон Волш	jwalsh@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8238)	Анна Курбатова	akurbatova@alfabank.ru +7 (495) 795-3740
Металлы и горная добыча		Олеся Воробьева	oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075
Борис Красноженов	bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612	Перевод	
Юля Толстых	yatolstyh@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8681)	Анна Мартынова	amartynova@alfabank.ru +7 (495) 795-3676
Нефть и газ		Спец. по данным/Аналитик	
Антон Коряцко	akorytsko@alfabank.ru +7 (495) 795-3612	Денис Дорофеев	didorofeev@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8086)
Торговые операции и продажи (Москва)	+7 (495) 223-5500	Альфа Директ	+7 (495) 795-3680
Международные продажи		Директор	
Александр Зоров	azorov@alfabank.ru +7 (495) 745-5621	Сергей Рыбаков	srybakov@alfabank.ru +7 (495) 795-3680
Светлана Голодинкина	sgolodinkina@alfabank.ru +7 (495) 785-7416	Аналитический отдел	
Артем Белобров	abelobrov@alfabank.ru +7 (495) 785-7414	Гельды Союнов	gsoyunov@alfabank.ru +7 (495) 641-3673
РЕПО		Алан Казиев	akaziev@alfabank.ru +7 (495) 974-2515 (доб. 8568)
Вячеслав Савицкий	vsavitskiy@alfabank.ru	Елизавета Наумова	enaumova@alfabank.ru +7 (495) 795-3680 (доб. 8806)
Олег Морозов	omorozov@alfabank.ru +7 (495) 783-5101	Продажи	
		Ирина Фадеева	ikfadeeva@alfabank.ru +7 (495) 974-2515 (доб. 8328)
		Валерий Кремнев	vkremnev@alfabank.ru +7 (499) 215-9009
		Ольга Бабина	obabina@alfabank.ru +7 (495) 974-2515 (доб. 4092)

© Альфа-Банк, 2019 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами, и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.