



2 декабря 2016 г.

Мировые рынки

Нефть подтолкнула доходность 10-летних UST к новым локальным максимумам

Вчера на финансовых рынках произошел еще один существенный сдвиг кривой доходностей, в результате которого 10-летние UST прибавили 6 б.п. до YTM 2,44% (с начала недели рост составил 12 б.п.), что является максимумом с июня 2015 г. По-видимому, рынки отреагировали на восстановление котировок нефти (>53 долл./барр., если все страны-производители действительно будут соблюдать установленные квоты, то нефть может подорожать до 60 долл./барр. в среднесрочной перспективе), что транслируется в рост инфляции в США до базового уровня, который в октябре составил 2,1% г./г. (выше целевого уровня). Это, в свою очередь, вместе с предполагаемыми бюджетными стимулами в США усиливает ожидания относительно повышения ключевой долларовой ставки (вероятность, по крайней мере, 2 повышений в 2017 г. превысила 58%). Также в пользу ужесточения монетарной политики США выступает сильная макростатистика: опубликованные вчера значения индексов ISM Mfg и PMI Mfg за ноябрь оказались лучше консенсус-прогнозов, свидетельствуя о сохранении позитивной динамики экономики (напомним, в 3 кв. ВВП вырос на 3,2%). В рамках нормализации формы кривой UST мы ожидаем увидеть доходность 10-летних бондов в диапазоне YTM 2,5-2,7%, то есть коррекция в суверенных долгах GEM еще не исчерпана. Если в отношении возникновения инфляционных рисков у инвесторов нет сомнений, то в отношении роста акций все не столь однозначно: есть мнение, озвученное Б. Гроссом, что сильный доллар и структурные ограничения (старееющее население, высокая долговая нагрузка, как на уровне государства, так и частного сектора) будут сдерживать рост ВВП (= рост прибылей), что может говорить о несоответствии текущего роста рынков акций фундаментальным реалиям.

Рынок корпоративных облигаций

Транснефть: накопленные средства покрывают все потребности на 2017 г.

Транснефть (BB+/Ba1/-) опубликовала финансовые результаты по МСФО за 3 кв. 2016 г., которые мы оцениваем нейтрально. Так, выручка и показатель EBITDA снизились лишь незначительно (-1% кв./кв. до 211,6 млрд руб. и 99,7 млрд руб., соответственно), при этом рентабельность по EBITDA почти не изменилась (47,1%). Чистый операционный денежный поток вырос на 45% кв./кв. (до 67,3 млрд руб.), однако без учета изменения оборотного капитала динамика операционного потока была менее выраженной (-3% кв./кв. до 65,9 млрд руб.). Свободный денежный поток остается отрицательным, хотя кв./кв. произошло улучшение (-12,2 млрд руб. против -30,4 млрд руб.) благодаря росту операционного потока, компенсировавшему незначительное увеличение капитальных вложений (+4% кв./кв. до 79,5 млрд руб.). Долговая нагрузка почти не изменилась (1,01x Чистый долг/EBITDA). На конец квартала на счетах Транснефти накоплено более 350 млрд руб., что в несколько раз больше размера краткосрочного долга (90,9 млрд руб.). По нашим оценкам, в 2017 г. у компании будет достаточно собственных источников финансирования (с учетом накопленных средств) инвестиционной программы (даже если она останется на ожидаемом уровне этого года – 326 млрд руб.), погашения краткосрочной задолженности и выплаты обсуждавшихся промежуточных дивидендов за 9М 2016 г. в объеме 58,9 млрд руб., в случае их утверждения. При этом, по нашему мнению, в следующем году стоит ожидать снижения капитальных вложений в связи с завершением части проектов в Восточной Сибири. Лучшей альтернативой евробондам TNEFT 18 является выпуск GAZPRU 19 (YTM 3,7%), который котируется с премией 90 б.п. В нефтегазовом сегменте компаний с государственным участием нам нравится выпуск TMENRU 20 с YTM 4%.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: промышленность - ложка дегтя в бочке меда

ВВП за 2 кв. 2016 г.: шансы на рост внутреннего спроса сохраняются

Рынок облигаций

Первичный рынок: эмитенты стремятся зафиксировать низкую долларовую ставку

Изменение бюджетных реалий выступает не в пользу снижения доходностей ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: повышение цен на нефть прошло незаметно для текущего счета

Директивы предписывают получить деньги за Роснефть в этом году: негативно для рубля в среднесрочной перспективе

Покупка Essar Oil: фактор оттока валюты в начале 2017 г.

Корпорациям удастся рефинансировать большую часть долга

Рубль стал меньше реагировать на нефть: аномалия или правило?

Долгосрочное укрепление рубля ограничивается возможностью интервенций ЦБ

Инфляция

Инфляция приближается к 6% г./г. на фоне стабильного рубля

Снижение инфляции до 4%: ЦБ рассчитывает на Минфин

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ: риторика осталась жесткой, а ставка – высокой

ЦБ РФ не видит значительных рисков от нефти в 25 долл./барр.

Ликвидность

Большая особенность на денежном рынке мешает структурному профициту

"Автоприватизация" Роснефти может оставить локальный рынок без валютной ликвидности

Бюджетная политика

Минфин "страхуется" Резервным фондом

Рост цен на нефть вряд ли поможет снизить дефицит бюджета

Бюджетная стратегия: Минфин установил высокую планку

Бюджет-2016: Минфину не удалось сохранить консерватизм

Банковский сектор

Пересвет: еще один банк из ТОП-50 оказался неплатежеспособным

Ввоз валюты банковским сектором не уберег от дефицита

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями



#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 | Global Ports |
|------------|--------------|

Прочие

| |
|-------------|
| АФК Система |
|-------------|

Финансовые институты

| | | | |
|-----------------------|-----------------------|---------------|---------------|
| АИЖК | ВТБ | МКБ | Тинькофф 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 |
| Станислав Мурашов | | (+7 495) 221 9845 |
| Антон Плетенев | | (+7 495) 221 9900 доб. 5021 |
| Ирина Ализаровская | | (+7 495) 721 9900 доб. 8674 |
| Сергей Либин | | (+7 495) 221 9838 |
| Андрей Полищук | | (+7 495) 221 9849 |
| Федор Корначев | | (+7 495) 221 9851 |
| Наталья Колупаева | | (+7 495) 221 98 52 |
| Константин Юминов | | (+7 495) 221 9842 |

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 |
| 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 |
| Тимур Файзуллин | | (+7 495) 221 9856 |
| 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.