



3 июня 2016 г.

Мировые рынки

Запасы нефти в США продолжают сокращаться

Итоги заседания ОПЕК не принесли ничего нового (были лишь озвучены оценки того, что рынок нефти близок к балансу между спросом и предложением, "худшее уже позади"). Основным фактором, поддерживающим нефть на текущем уровне 50 долл./барр. (Brent), является статистика запасов нефти в США, которые за прошлую неделю сократились на 1,4 млн барр. (согласно отчету EIA), что свидетельствует об отсутствии заметного восстановления добычи в США (скорее всего, продолжается спад) при росте цен на нефть. На заседании ЕЦБ каких-либо корректировок в монетарную политику внесено не было: QE продолжится, как минимум, до конца 2017 г., ожидается эффект на инфляцию (ее рост до 2%).

Рынок ОФЗ

ЦБ РФ ожидает дальнейшее снижение доходностей (= большой избыток ликвидности)

В опубликованном вчера Финансовом обозрении за 1 кв. 2016 г. интересными нам показались представленные ожидания ЦБ РФ по рынку ОФЗ. "Вследствие снижения инфляционных ожиданий, страновой премии за риск и сохранения стабильной ситуации на валютном рынке во 2 кв. 2016 г. доходность ОФЗ может снизиться на 20 – 100 б.п. кв./кв., наиболее существенно – на длинном участке кривой." В то же время, по оценкам ЦБ РФ, изменение о/п ставки на 100 б.п. транслируется в изменение доходностей 10-летних бумаг всего на 20 б.п. (так называемый "импульсный отклик"), то есть представленные ожидания ЦБ предполагают снижение о/п ставки, как минимум, на 100 б.п. (это соответствует 2 снижениям ключевой ставки по 50 б.п. во 2 кв.). В сравнении с доходностями локальных облигаций GEM (ЮАР, Турция, Индия, Бразилия) текущие доходности ОФЗ уже предполагают инфляцию на уровне 6,5% (а исходя из спреда 26215 - 52001, участники рынка не ожидают среднего значения инфляции ниже 6,4% в течение следующих 7 лет, несмотря на то, что цель у ЦБ предполагает 4%). В этой связи ожидания ЦБ РФ по доходностям ОФЗ (особенно если исходить из верхней границы) выглядят завышенными, однако и они могут реализоваться (то есть ценообразование ОФЗ станет еще более неравновесным), учитывая 1) низкий объем размещения новых бумаг; 2) избыток рублевой ликвидности, поступающей по бюджетному каналу, при этом в ближайшее время (до 4 кв.) ЦБ РФ не планирует задействовать новые инструменты для абсорбирования ликвидности (а действующие уже почти полностью истощены). Отметим, что ключевой риск наличия избытка рублевой ликвидности является возможная разбалансировка на валютном рынке в случае коррекции цен на нефть.

Рынок корпоративных облигаций

АФК Система: план 2016 - сократить долг, увеличить дивиденды и развивать с/х бизнес

АФК Система (BB/Вa3/BB-) опубликовала результаты за 1 кв. 2016 г., продемонстрировав снижение выручки на 10% кв./кв. из-за ее сезонного сокращения у МТС, Детского мира и РТИ, при этом показатель OIBDA вырос на 24% кв./кв. в результате увеличения OIBDA лесопромышленной Segezha Group, выхода на безубыточность по этому показателю МТС Банка и индийской SSTL, а также сокращения убытка корпоративного центра за счет существенного снижения коммерческих и административных расходов на 69% кв./кв. (видимо, в 4 кв. выплачивались бонусы, т.к. г./г. рост этих расходов составил 7%). Общий долг корпоративного центра снизился на 5% кв./кв. до 110,6 млрд руб. При этом произошло сокращение денежной позиции за 1 кв. с 50,6 до 33,8 млрд руб. в основном за счет завершения погашения долга SSTL (номинированного в долл.) в объеме 23,9 млрд руб., в результате Чистый долг вырос с 2,3х до 2,7х дивидендов, которые Система получает от своих компаний (в 2015 г. 23,6 млрд руб. от МТС и 5,1 млрд руб. от остальных активов). Напомним, в этом году Система планирует снизить уровень общей задолженности корпоративного центра на 30% (по крайней мере, это достижимо за счет имеющейся ликвидности, которая составляет 30% долга) и повысить уровень дивидендных выплат. Финансировать эти денежные потоки АФК будет за счет дивидендов дочерних компаний: в 2016 г. ожидается сохранение дивидендов МТС на прежнем уровне и удвоение дивидендов от непубличных активов. Помимо этого, ожидаются поступления от монетизации активов: в частности, по данным в СМИ, возможна продажа 50% СГ-Транс в пользу ISR Транс за 6 млрд руб., и еще не реализован миноритарный пакет в Детском мире. Также приоритетом на 2016 г. является развитие с/х бизнеса, где Система планирует войти в ТОП-5 агрохолдингов страны: во 2 кв. компания практически удвоила земельный банк, общие инвестиции на сегодняшний день достигли 15 млрд руб., и по итогам года ожидается, что OIBDA с/х бизнеса составит 3 млрд руб. Выпуск AFKSRU 19 (YTM 4,85%) котируется со спредом 50 б.п. к бумагам MOBTEL 20, что, по нашему мнению, является справедливым. Лучшей ему альтернативой являются размещенные в апреле бумаги VIP 20 (YTM 5,9%).



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

В апреле сальдо текущего счета не компенсировало отток капитала

Начало весны экономика встретила ростом

В 1 кв. 2016 г. промпроизводство выросло даже без учета високосного дня

Импорт подает признаки роста

Рынок облигаций

Замещение евробондов ОФЗ почти не отразится на ставках

Продажа ОФЗ из портфеля ЦБ РФ: попытка сдержать давление бюджета на ставки

Возобновление трат Резервного фонда — фактор инверсии кривой ОФЗ

Рынок ОФЗ живет в своей бюджетной «реальности»

Банковский сектор

В отличие от валютной, рублевая ликвидность не полностью абсорбируется

Избыточная рублевая ликвидность начала уходить в валюту

Повышение отчислений в ФОР по валютным депозитам: нейтральный эффект

Инфляция

Инфляция г./г. начала ускоряться, однако пока в пределах статистической погрешности

Инфляция г./г. в апреле все же не выросла, помогло укрепление рубля

Монетарная политика ЦБ

ЦБ снова проявил осторожность, но к снижению ставки готов

ЦБ не снизит ключевую ставку, однако риторика смягчится

Ликвидность

Вливания из бюджета в конце марта пока не попали на денежный рынок

Банк России отмечает переход к профициту рублевой ликвидности

Валютный рынок

В банковской системе возник избыток ликвидности, несмотря на налоги

В 1 кв. корпоративному сектору удалось полностью рефинансировать свой долг

Платежный баланс за 1 кв. предполагает более слабый рубль

Роснефть поддержала курс рубля своей экспортной выручкой



#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

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС 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
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализоровская		(+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 Колупоева		(+7 495) 221 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

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 9847

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.