



7 августа 2017 г.

Мировые рынки

Сильные payrolls не повлияли на ожидания по ставке

Отчет по рынку труда США оказался лучше ожиданий: в июле прирост рабочих мест в несельскохозяйственных секторах составил 209 тыс. (консенсус-прогноз: +178 тыс.). Безработица снизилась на 10 б.п. до 4,3%. Темп роста зарплат м./м. немного ускорился с +0,2% до +0,3%, но г./г. не изменился (+2,5%). Ключевым вопросом является инфляция: с начала года она снижается, несмотря на хорошее состояние рынка труда (по-видимому, темпа роста зарплат на 2,5% г./г. недостаточно для того, чтобы потребители начали тратить). В этой связи интерес представляет значение CPI за июль (будет опубликовано в конце недели). Рынок фьючерсов нейтрально отреагировал на payrolls: еще одно повышение ставки в этом году оценивается с вероятностью всего в 41,8%. Отсутствие ожиданий скорого ужесточения политики способствует росту американских индексов акций (+0,2% по S&P).

Экономика

Инфляционный "маятник" качнулся в противоположную сторону

Данные по инфляции продолжают преподносить сюрпризы: если в июне месячная оценка оказалась гораздо выше недельной динамики (4,4% г./г. против 4,2% г./г.), то по итогам июля недельная оценка (4,1% г./г.) оказалась выше месячной (3,9% г./г.). Интересно, что в прошлом году ситуация была прямо противоположной: недельная оценка превышала месячную в июне, а в июле была ниже. В целом основное различие в динамике за два месяца обусловлено снижением цен на плодоовощные товары. В июле они подорожали лишь на 3,8% г./г. (4,8% г./г. в июне). В остальных группах сохранилась динамика прошлых месяцев: инфляция в сегменте непродовольственных товаров продолжила плавно снижаться (3,7% г./г. против 4% г./г. в июне), а в услугах – сохранилась на уровне 4,1% г./г. Достаточно быстрое замедление роста цен на фрукты и овощи открывает возможности для снижения ставки на предстоящих заседаниях ЦБ. Главным, на наш взгляд, является вопрос о том, окажется ли новый инфляционный сюрприз поводом для более активного смягчения политики. Пока мы считаем, что хотя на это есть причины (как минимум, высокая вероятность сохранения инфляции ниже цели до конца года), регулятор предпочтет сохранить осторожность. Во-первых, наблюдаемое (и прогнозируемое) ослабление рубля к концу года может замедлить дезинфляцию в непродовольственном сегменте. Во-вторых, риски, связанные с новыми санкциями, могут являться аргументом в пользу поддержания более высоких ставок.

Рынок корпоративных облигаций

Роснефть продолжает выдавать авансы венесуэльской PDVSA

Роснефть опубликовала финансовые результаты за 2 кв. 2017 г., которые мы оцениваем нейтрально. Сокращение цен на нефть в рублевом эквиваленте на 9% кв./кв. привело к снижению выручки лишь на 1% до 1,4 трлн руб., показатель EBITDA сократился на 8% кв./кв. до 260 млрд руб., рентабельность по EBITDA ожидаемо снизилась до 18,6% с 20,1% в 1 кв. Операционный поток упал значительно (в 4 раза кв./кв.) до 41 млрд руб. из-за резкого роста (на 112 млрд руб.) оборотного капитала. В апреле Роснефть выдала еще один аванс венесуэльской PDVSA на 1 млрд долл. (всего с мая 2016 г. - 2,5 млрд долл., сумма долгосрочных авансов на конец 2 кв. составила 128 млрд руб.). В результате свободный денежный поток во 2 кв. оказался отрицательным (-183 млрд руб.). По данным компании, до выплаты процентов и с корректировкой на расчеты по предоплатам он составил 39 млрд руб. Чистый долг увеличился на 9% кв./кв. до 2,95 трлн руб., а Чистый долг/EBITDA - с 2,3х в 1 кв. до 2,6х. Стоит отметить, что с учетом краткосрочных финансовых активов и части долгосрочных депозитов чистый долг, по данным компании, увеличился лишь до 2,2 трлн руб. с 1,96 трлн руб. в 1 кв. На конец 2 кв. на счетах Роснефти было 439 млрд руб. денежных средств, а с учетом краткосрочных финансовых активов и части долгосрочных депозитов (782 млрд руб.) свободные средства составляли 1,2 трлн руб. (21,8 млрд долл.). Эта сумма почти в два раза меньше краткосрочных обязательств (2 трлн руб.). Мы считаем, что в 2017 г. капвложения (0,8-0,9 трлн руб.) и дивиденды (~0,1 трлн руб.) будут покрыты операционным потоком (1-1,1 трлн руб. без учета предоплат по долгосрочным контрактам). Но еще необходимо покрыть обязательства в рамках полученных предоплат по долгосрочным контрактам на поставку нефти (200-250 млрд руб.). Кроме того, в этом году ~3,5 млрд долл. может уйти на покупку 49% индийской Essar Oil. Таким образом, мы полагаем, что Роснефти необходимо будет рефинансировать значительную часть краткосрочной задолженности (1-1,2 трлн руб.). По нашему мнению, это будет фактором оттока валютной ликвидности с локального рынка и ослабления рубля. В этой связи во 2П Роснефть может заметно сократить продажу экспортной выручки для аккумулирования валюты, используя рублевые кредиты для операционных рублевых расходов (НДПИ, пошлина, зарплата). Среди выпусков нефтегазовых эмитентов 1-го эшелона мы сохраняем рекомендацию на покупку бумаг, номинированных в евро (GAZPRU 21 @ 3,6%): их долларовая доходность предполагает премию к долларовой доходности (также евро сохраняет потенциал для укрепления). Нам нравятся и длинные долларовые GAZPRU 34, они имеют текущую доходность 6,4% (купон 8,625% по цене 134% от номинала) год, которая выглядит высокой даже в сравнении с бессрочными субординациями госбанков (так, текущая доходность VTB perp - 8,5% год.).



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Статистика ФТС: "низкий" старт экспорта во 2 кв. 2017 г.

Потребление на пороге роста

Восстановление экономики требует роста импорта

Энергетика и добыча полезных ископаемых поддержала рост промышленности в апреле

Рынок облигаций

Спрос на ОФЗ сместился на более низкие ценовые уровни

ЦБ РФ зафиксировал падение спроса нерезидентов в апреле

Сигналы ЦБ РФ открывают путь к более низким доходностям ОФЗ

Валютный рынок

Рублевая цена на нефть вновь на локальном минимуме

Платежный баланс: в апреле произошло заметное сжатие сальдо текущего счета

Платежный баланс: сильный рубль пока поддерживается низким импортом

Инфляция

Сохранение низкой инфляции благоприятствует активному снижению ставки ЦБ

Обзор инфляционных ожиданий ЦБ добавляет аргументов в пользу снижения ставки

Монетарная политика ЦБ

ЦБ удивил ускорением снижения ставки

Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

Бюджетная политика

Бюджет недополучит дивиденды от основных госкомпаний

Высокие цены на нефть поддержали бюджет в 1 кв. 2017 г.

Банковский сектор

Банковская система: в апреле начался отток валютной ликвидности

В марте банки пополнили запас валютной ликвидности за счет продажи евробондов



#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

Газпром	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим	Уралкалий
СИБУР	ФосАгро

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк
Банк Санкт-Петербург	МКБ

ФК Открытие	Тинькофф Банк
Промсвязьбанк	ХКФ Банк
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.