8 июля 2016 г.

Мировые рынки

Рынок нефти проигнорировал данные о запасах в США

Вчера на общем нейтральном фоне выделилась нефть, которая подешевела (почти на 2 долл.) до <47 долл./барр. (Brent), несмотря на то, что, согласно отчету EIA, за прошлую неделю коммерческие запасы нефти в США продолжили снижение (на 2,2 млн барр. до 524,4 млн барр.). Кроме того, производство сырой нефти в США сократилось до 8,43 млн барр. в сутки, что является минимальным уровнем с мая 2014 г. Такая динамика котировок нефти при сильной статистике может указывать на появление "медвежьих" настроений. Сегодня некоторый интерес может представлять отчет по рынку труда в США, чтобы оценить, насколько снижение payrolls в мае было обусловлено разовыми эффектами. Даже сильные payrolls (+180 тыс.), скорее всего, не смогут существенно изменить ожидания по ключевой ставке в текущих условиях, однако коррекцию на финансовых рынках могут вызвать.

Экономика

Инфляционные ожидания: отсутствие негатива тоже позитив

Вчера Банк России опубликовал обзор инфляционных ожиданий и потребительских настроений населения за июнь. Ожидаемая респондентами оценка инфляции на год вперед остается на высоком уровне (14,2% против 13,6% в мае), однако инфляционные ожидания, скорректированные по методологии ЦБ, стабилизировались (6,3-6,6% г./г. на год вперед). Респонденты продолжают связывать инфляцию с нестабильностью экономической ситуации и сезонностью, практически не называя ослабление курса рубля в качестве проинфляционного фактора. Индекс потребительских настроений населения в условиях слабой экономической активности пока не показывает признаков улучшения, а желание сберегать по-прежнему остается высоким. Подавляющая часть респондентов продолжает считать текущее время плохим для осуществления крупных покупок (46% опрошенных) и не ожидает улучшения своего материального положения в ближайший год (85% опрошенных). Несмотря на отсутствие явных позитивных сдвигов в данных обзора, мы полагаем, что потенциал для умеренного смягчения политики ЦБ в этом году сохраняется, ведь рост наблюдаемой инфляции и инфляционных ожиданий почти полностью связан с эффектом низкой базы прошлого года и индексацией тарифов (временные факторы). При этом, мы считаем, что регулятор возобновит смягчение в сентябре, когда эффект от вышеперечисленных факторов снизится.

Рынок корпоративных облигаций

Поправки Яровой-Озерова подписаны

Вчера В. Путин подписал антитеррористические поправки Яровой-Озерова, в результате введения которых операторам связи и Интернет-компаниям придется хранить пользовательские сообщения, включая голосовые, текстовые и видео, в течение 6 месяцев и факт наличия таких сообщений в течение 3 лет для операторов и 1 года для Интернет-компаний. По оценкам участников рынка, необходимый объем инвестиций превысит годовой оборот отрасли, компании связи станут убыточными и не смогут платить налоги в течение нескольких лет и будут вынуждены поднять цены в несколько раз, чтобы компенсировать расходы на соответствие закону. По нашим оценкам, исполнение поправок в принятом виде может привести к росту долговой нагрузки ведущих компаний сектора с 1-2x Чистый долг/EBITDA до 3-5x в результате строительства дата-центров, рентабельность снизится на несколько процентных пунктов из-за дополнительных расходов на их эксплуатацию, а чистая прибыль и свободный денежный поток – из-за дополнительных процентных расходов. Тем не менее, В. Путин поручил правительству и ФСБ учесть и по возможности сократить расходы участников отрасли. Полностью поправки вступают в силу через два года, и участники рынка единодушно надеются на смягчение условий поправок, отсрочки их вступления в силу или частичной компенсации и считают, что исполнение изначальных условий трудновыполнимо. В любом случае, принятие поправок, безусловно, ухудшает финансовое положение телекоммуникационной отрасли и снижает инвестиционную привлекательность ценных бумаг компаний этого сектора. При этом, по нашим оценкам, среди всех операторов меньше всего пострадает VimpelCom Ltd, для которого российский бизнес занимает меньшую долю в выручке в сравнении с другими компаниями сектора. В этой связи спред VIP 23 - MOBTEL 23 может сузиться со 110 б.п. до 50 б.п. Мы рекомендуем покупать недавно размещенные VIP 23 (@7,25%) с YTM 6,47% и продавать MOBTEL 23.

Антидемпинговые пошлины ЕС на горячекатаный прокат из РФ ударят по отрасли. См. стр. 2

Антидемпинговые пошлины ЕС на г/к прокат из РФ ударят по отрасли

Согласно Официальному журналу ЕС, Еврокомиссия начала антидемпинговое расследование в отношении импорта г/к стали из Бразилии, Ирана, России, Сербии и Украины после подачи жалобы Ассоциации металлургов ЕС (Eurofer). По результатам расследования против этих стран могут быть введены антидемпинговые пошлины (которые могут быть заградительными, либо нет). Расследование может продлиться до 15 месяцев, а пошлины могут быть введены через 9 месяцев.

По данным Eurofer, в 2015 г. из РФ в ЕС было поставлено 2,5 млн т проката (2,7 млн т в среднем за последние годы), из них около 800 тыс. т - х/к прокат (на который с этого года уже введены пошлины), остальное, соответственно, в основном г/к прокат. По нашим оценкам, в 2015 г. около 1 млн т г/к проката поставила Северсталь, около 650 тыс. т ММК.

При этом для НЛМК введение пошлин наименее болезненно, на наш взгляд, так как у компании есть собственные прокатные мощности в Европе, что в перспективе только улучшит ее положение. Мы оцениваем, что при текущей цене 360 долл./т Северсталь (в случае невозможности перенаправить весь объем на другие рынки) может потерять до 10% выручки в 2016 г., ММК - до 7%.

В случае введения пошлин возможны, на наш взгляд, 3 опции: 1) перенаправить объемы на другие зарубежные рынки, 2) увеличить поставки на внутреннем рынке и 3) не производить/снизить загрузку мощностей. Наиболее вероятно, что конечным результатом будет частичная реализация всех трех опций, что приведет к: 1) усилению конкуренции на экспортных направлениях, как следствие - снижению экспортных цен и маржи; 2) усилению конкуренции на внутреннем рынке - как следствие более значительному, чем на экспортных направлениях снижению цен (из-за слабой экономики РФ (спад потребления металлопродукции в РФ составил ~9%, такой же темп падения ожидается и в этом году), высокой консолидации в отрасли) и 3) снижению загрузки мощностей, что приведет к сокращению эффективности (=маржи).

В итоге, по нашим оценкам, в случае введения пошлин, которые не будут заградительными, у Северстали и ММК снизится рентабельность европейских поставок. В случае заградительных пошлин, у Северстали и ММК рентабельность может снизиться на 8-10 п.п., при этом у НЛМК вырасти на 5-6 п.п.

Мы считаем, что CHMFRU 22 выглядят дорого, торгуясь с дисконтом к GMKNRM 22, а в случае введения заградительных пошлин Северсталь должна торговаться с премией не менее 50 б.п. к НорНикелю.

Ирина Ализаровская
irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru
+7 495 721 9900 (8674)

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Розничные продажи в мае - потребители продолжают экономить

Восстановление промышленности застопорилось

После хорошего первого квартала экономика сбавила обороты

Рынок облигаций

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

Размещение евробондов РФ затянулось на день

Замещение евробондов ОФЗ почти не отразится на ставках

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

Банковский сектор

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями

Погашение валютного долга банков перед ЦБ не сопровождается снижением валютных активов

В отличие от валютной, рублевая ликвидность не полностью абсорбируется

Инфляция

В начале июня инфляция снизилась до 0%

В мае инфляция м./м. с исключением сезонности достигла локального минимума

Монетарная политика ЦБ

ЦБ возобновил цикл снижения ставок, однако спешить он не будет

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

Бюджетная политика

Увеличение предложения ОФЗ - почти неизбежно, но не в этом году

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Башнефть
Газпром
Газпром нефть
Лукойл
Новатэк
Роснефть
Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом
Мегафон
МТС
Ростелеком

Химическая промышленность

Акрон
ЕвроХим
СИБУР
Уралкалий
ФосАгро

Розничная торговля

X5
Магнит
Лента
O'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК
Альфа-Банк
Банк Русский Стандарт
Банк Санкт-Петербург
ВТБ
Газпромбанк
КБ Восточный Экспресс
КБ Ренессанс Капитал
МКБ
ФК Открытие
Промсвязьбанк
Сбербанк
Тинькофф Банк
ХКФ Банк

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
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 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.