



9 ноября 2016 г.

Мировые рынки

Победа Д. Трампа для рынков оказалась повторением Brexit

По предварительным данным, Д. Трамп одержал убедительную победу в ходе президентских выборов, набрав 290 голосов членов коллегии выборщиков против 218 у Х. Клинтон (хотя если считать по голосам населения, то победа выглядит не столь убедительной - 47,7% против 47,5%, на данный момент). Этого удалось достичь за счет 4 решающих штатов (Северная Каролина, Висконсин, Флорида, Пенсильвания), где минимальное преимущество голосов избирателей позволило отдать голоса всех выборщиков (74 голоса) за Д. Трампа. Такой исход выборов был неожиданным, прежде всего, для финансовых рынков, которые ориентировались на опросы, большинство которых отдавало предпочтение демократам (с перевесом 3-4 п.п.). В моменте после объявления предварительных итогов фьючерсы на американские индексы акций падали на 4%, но позже потери сократились до 1,2%. Котировки нефти также ограничились снижением на 1% до 45,5 долл./барр. Brent. Бегство в качество не помешало доходностям UST продолжить рост: 10-летние бонды прибавили 10 б.п. до YTM 1,91%, вероятность повышения ставки в декабре выросла еще на 4 п.п. до 84%. По-видимому, рынки предполагают, что приход к власти республиканцев (которые, имея контроль в Конгрессе, теперь мало зависят от демократов) означает ужесточение монетарной политики.

В целом негативная реакция рынков, несмотря на неожиданный для многих исход, оказалась умеренной (отметим, что первоначальная реакция на Brexit также была умеренной). Дальнейшая динамика рынков будет определяться политикой нового президента. Так, исходя из его предвыборных планов, есть намерение снизить зависимость США от импорта нефти, что может быть сделано как за счет увеличения собственной добычи, так и сокращения запасов в коммерческих хранилищах (сейчас они составляют 483 млн барр.). Потенциальная реализация этого плана ограничивает восстановление котировок нефти (которое предполагается консенсус-прогнозом), что в отношении РФ может нивелировать возможное улучшение геополитического фона.

Экономика

Импорт растет вслед за внутренним спросом

По данным ФТС, импорт из стран дальнего зарубежья продолжает расти: в октябре, он вырос на 8,4% г./г. (в долл.), а в сентябре – на 7,1% г./г. С начала года падение сократилось до 1% (ранее, за 9М спад составлял 2,4%, а за 8М – 3,5%). Улучшение динамики можно связать с укреплением рубля (в сентябре на 3,8% г./г., а в октябре – на 0,9% г./г.) и с началом заметного восстановления внутреннего спроса. Во-первых, в 3 кв. намечались признаки роста потребления (кв./кв. с учетом сезонности), что, на наш взгляд, сдерживает падение импорта пищевых продуктов: в октябре оно составило лишь 5,5% (против 12,7% г./г. и 12,6% г./г. в августе и сентябре, соответственно). Во-вторых, восстановление инвестиционного спроса и рост запасов поддерживает основную статью импорта, машиностроение (в октябре +16,7% г./г. против 0% г./г. в среднем во 2 кв. 2016 г., +21% г./г. в среднем в 3 кв. 2016 г.). Мы ожидаем, что динамика импорта в большей степени будет зависеть от темпов восстановления внутреннего спроса, в то время как изменение курса рубля будет в конечном итоге влиять на потребление (через инфляцию и реальные доходы населения), а не на изменение доли импорта в потреблении. При этом снижение доли импорта практически невозможно, потому что большинство отечественных аналогов либо не представлены на рынке, либо не сопоставимы по качеству с импортной продукцией (доля полностью импортных товаров в потреблении устойчива и составляет приблизительно 14%).

Рынок ОФЗ

Аукцион: конъюнктура не в пользу принятия риска

На сегодняшнем аукционе Минфин предлагает 15-летние ОФЗ 26218 в объеме 10 млрд руб. За последнюю неделю на рынке ОФЗ наблюдалось восстановление котировок (доходности длинных выпусков снизились на 6 б.п. до 8,55%), чему способствовало, прежде всего, улучшение ситуации на локальном денежном рынке: бюджетные расходы на прошлой неделе и окончание периода усреднения на этой неделе привели к падению о/п ставок денежного рынка ниже ключевой ставки, при этом депозиты в ЦБ выросли до рекордных 1,4 трлн руб. (судя по вчерашним депозитным аукционам, на которых спрос оказался ниже лимита, то есть весь избыточный объем ЦБ РФ изъят с рынка). Однако резкое изменение настроений на внешних рынках сегодня с утра привело к некоторой коррекции: сделки по 26218 проходили на уровне YTM 8,62%. Отметим, что негативная реакция рубля на снижение нефти (ниже 46 долл./барр. Brent) была краткосрочной (открывшись на уровне 64,1 руб., вернулся к 63,8 руб. за долл.), что позволяет рассчитывать на то, что Минфину удастся разместить весь предложенный объем (предложив премию к рынку). В целом мы отдаем предпочтение среднесрочным бумагам (26216, 26210, 26214) и выпускам с плавающей ставкой купона (29011).

Рынок корпоративных облигаций

Vimpelcom Ltd: объединение по-итальянски. См. стр. 2

Vimpelcom Ltd: объединение по-итальянски

Вчера компания провела телеконференцию, посвященную закрытию сделки по объединению активов с Hutchison в Италии. После завершения объединения VimpelCom Ltd окончательно деконсолидирует Wind из своей отчетности и будет показывать только долю в прибыли ассоциированных компаний. Таким образом, долговая нагрузка VimpelCom Ltd формально снижается с 3,2х Чистый долг/EBITDA до 1,9х, хотя холдинг публикует долговую нагрузку без учета Wind со времени объявления намерения объединить активы.

Долговая нагрузка СП Wind-Three составляет 4,5х Чистый долг/EBITDA на момент объединения, а долгосрочной целью является уровень 3х. При этом, после достижения уровня 4х планируется, что СП начнет выплачивать дивиденды акционерам в размере 40% свободного денежного потока. По ожиданиям менеджмента, свободный денежный поток в 2017 г. должен быть примерно нулевым, но по результатам 2018 г. уже можно ожидать притока денежных средств в Vimpelcom Ltd со стороны СП.

Менеджмент по-прежнему оценивает синергии от объединения в 700 млн евро в год и рассматривает угрозу от выхода Iliad на рынок как ограниченную, объясняя это тем, что уровень цен на мобильную связь в Италии является самым низким в Западной Европе, и потенциал для снижения гораздо ниже, чем во Франции, где Iliad предлагал более чем 50%-ную скидку к ценам конкурентов. VimpelCom Ltd также не видит срочной необходимости в рефинансировании долгов Wind, поскольку сроки погашения основных сумм приходятся на 2020-21 гг., и руководство надеется, что к тому времени финансовое положение СП улучшится, что позволит рефинансировать долг на более выгодных условиях.

Благодаря закрытию сделки в отчетности VimpelCom Ltd в 4 кв. 2016 г. будет отражена единовременная прибыль от переоценки в размере не менее 1,5 млрд долл. Долговая нагрузка самого VimpelCom Ltd ожидается на уровне 2,0х Чистый долг/EBITDA на конец 2016 г., при этом, менеджмент заявляет, что может повысить дивидендные выплаты уже в следующем году, что несколько ухудшает потенциал для дальнейшего снижения долговой нагрузки.

Мы оцениваем новость позитивно для кредитного качества евробондов эмитента, сохраняем рекомендацию на покупку среднесрочные VIP 20 (@6,25%) с YTM 4,8%, которые сейчас котируются на 1 п.п. (104,5-104,8% от номинала) ниже своих максимумов.

Сергей Либин

sergey.libin@raiffeisen.ru

+7 495 221 9838

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика августа: неустойчивые признаки оживления спроса

Рост промышленности оживился в августе, но до +1% к концу года не дотягивает

Падение ВВП в июле не показало признаков ускорения

Рынок облигаций

"Ястребиный" тон ЦБ был негативно воспринят рынком госбумаг

ВТБ придумал экзотический способ для привлечения коротких рублей

Инверсия кривой вновь возросла

Банковский сектор

Высокая рублевая ставка пока позволяет удерживать низкий спрос на иностранные активы

Из-за скорого исчерпания Резервного фонда Минфин смотрит на ФНБ

Нулевое сальдо текущего счета компенсируется за счет валютных активов банков

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями

Инфляция

Инфляция на нуле, в тренде на снижение к 6%+ до конца года

Инфляция в августе "нырнула" ниже 7%

Монетарная политика ЦБ

Банк России снизил ключевую ставку до уровня в 10,0%, но ужесточил риторику

Ликвидность

Рост профицита ликвидности беспокоит ЦБ

После депозитного аукциона ЦБ в системе осталась избыточная ликвидность

Валютный рынок

Повышение ФОР по валюте начинает сказываться на рынке

Платежный баланс: ввоз капитала компенсирует отрицательное сальдо счета текущих операций

Рубль слабо реагирует на восстановление нефти. Оправдано повышение рублевой цены на нефть

Бюджетная политика

Дефицит бюджета практически перестал расти, но это временное явление



#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	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
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.