



10 июля 2015 г.

Мировые рынки

Греция готова принять отвергнутые ранее требования кредиторов

Как мы и предполагали, после призывов американской стороны греческий вопрос сдвинулся с мертвой точки. Вчера правительство Греции направило Еврогруппе план реформ, который предполагает увеличение НДС, налог на рестораны, отмену льгот для островов, а также сокращение расходов на пенсионную реформу, что позволит повысить бюджетные доходы на 1% ВВП в год. По данным СМИ, этот план, по сути, представляет собой выдвинутые ранее требования кредиторов, которые позже были отвергнуты на референдуме. По-видимому, теперь в обмен на те же самые требования кредиторов Греция рассчитывает получить больший объем помощи: 1) реструктурировать весь долг (это соответствует предложению американской стороны), 2) получить еще 35 млрд евро. На финансовых рынках вчера произошло заметное улучшение настроений: доходности 10-летних UST и BUNDS выросли на 14 б.п. до YTM 2,34% и 0,8%. В греческих госбондах наблюдалось ралли: длинные выпуски (с погашением через 10 лет и более) подорожали на 10 п.п., превысив отметку 40% от номинала, по-видимому, инвесторы рассчитывают на относительно мягкие условия реструктуризации. Помимо Греции позитивное влияние на глобальные рынки оказало частичное восстановление рынка акций в Китае (+4,5%): регуляторными мерами удалось остановить падение. Отскок нефти Brent в район 60 долл./барр. на фоне отсутствия договоренностей по Ирану вернул интерес к российским евробондам: вчера длинные выпуски Russia 42, 43 подорожали на 70-80 б.п.

Экономика

Компании по-прежнему рефинансируют существенную часть внешнего долга, но риски для рубля сохраняются. См. стр. 2

Согласно новой статистике ЦБ, чистый отток капитала во 2 кв. сократился до 20 млрд долл. после 32,6 млрд долл. в 1 кв. 2015 г. Основной отток был обеспечен банковским сектором (14,6 млрд долл.), остальная часть представлена как "ошибки и пропуски" (6,8 млрд долл.). То, что при этом сальдо капитальных потоков нефинансового сектора оказалось даже слабо-положительным (~1,3 млрд долл.) стало позитивным сюрпризом, учитывая, что компаниям во 2 кв. необходимо было погасить ~12 млрд долл. Как следствие, становится понятным, что как и в 1 кв., во 2 кв. компании во многом смогли рефинансировать выплаты по внешнему долгу за рубежом. Это важно, поскольку подтверждает наши предварительные оценки относительно способности корпоративного сектора компенсировать платежи по внешнему долгу. Кроме того, это означает замедление оттока капитала, что в условиях сокращающегося притока валюты в страну от профицита текущего счета (19,2 млрд долл. против 28,9 млрд долл. в 1 кв.) не дает рублю упасть сильнее.

Рынок корпоративных облигаций

Полюс Золото (BB+/-/BBB-): еще один претендент на пенсионные средства

В маркетинге находятся 6-летние БО Полюс Золота общим номиналом 10 млрд руб. с ориентиром по ставке купона 12,35-12,60% годовых, который соответствует YTP 12,73-13,0% и премии 158-185 б.п. к кривой ОФЗ. Этот ориентир предполагает дисконт (52-79 б.п.) к недавно размещенному 4-летнему выпуску Евраз, который котируется на вторичном рынке по цене 100,3% от номинала с YTP 13,26 (=ОФЗ + 210 б.п.). Учитывая ожидаемый рейтинг выпуска Полюс Золота на уровне BBB- от Fitch и рейтинги Евраз (B+/Ba3/BB-), мы считаем, что дисконт между выпусками должен быть не менее 100 б.п. Например, на рынке евробондов спред между выпусками эмитентов (EVRAZ 20 - PGILLN 20) составляет почти 200 б.п. В этой связи предлагаемые БО Полюс Золота, на наш взгляд, являются более интересными в сравнении с Евразом. Тем не менее, длинный срок до оферты предполагает, что основными инвесторами станут управляющие пенсионными средствами.

Компании по-прежнему рефинансируют существенную часть внешнего долга, но риски для рубля сохраняются

Согласно новой статистике ЦБ, чистый отток капитала во 2 кв. сократился до 20 млрд долл. после 32,6 млрд долл. в 1 кв. 2015 г. Основной отток был обеспечен банковским сектором (14,6 млрд долл.), остальная часть представлена как "ошибки и пропуски" (6,8 млрд долл.). То, что при этом сальдо капитальных потоков нефинансового сектора оказалось даже слабо-положительным (~1,3 млрд долл.) стало позитивным сюрпризом, учитывая, что компаниям во 2 кв. необходимо было погасить ~12 млрд долл. Как следствие, становится понятным, что как и в 1 кв., во 2 кв. компании во многом смогли рефинансировать выплаты по внешнему долгу за рубежом. Это важно, поскольку подтверждает наши предварительные оценки относительно способности корпоративного сектора компенсировать платежи по внешнему долгу. Кроме того, это означает замедление оттока капитала, что в условиях сокращающегося притока валюты в страну от профицита текущего счета (19,2 млрд долл. против 28,9 млрд долл. в 1 кв.) не дает рублю упасть сильнее.

Отток из банковского сектора главным образом связан со снижением внешних обязательств перед нерезидентами, хотя и в меньших объемах, чем в 1 кв. (-12,3 млрд долл. против -24,5 млрд долл. в 1 кв.). При этом объем нетто-выплат банков по внешним обязательствам по-прежнему значительно больше, чем по графику погашений внешнего долга (прогноз ЦБ), т.е. с помощью свободной валютной ликвидности пока банки могут позволить себе гасить часть обязательств и досрочно.

Дополнительный вклад в отток капитала обеспечен приростом приобретенных у нерезидентов валютных активов компаниями (+2,3 млрд долл.) и банками (+2,6 млрд долл.): для компаний прирост уменьшился в сравнении с 1 кв., для банков сокращение сменилось приростом. Из примечательных данных можно отметить то, что население во 2 кв. продолжило "возвращать" валюту в систему. Так, нетто-продажи валюты населением во 2 кв. составили те же 2,8 млрд долл., что и в 1 кв. 2015 г. (ЦБ снизил оценку нетто-продаж для 1 кв. до +2,8 млрд долл. с +4,3 млрд долл.) против их нетто-покупок в 4 кв. 2014 г. в 15 млрд долл.

По нашему мнению, новые официальные оценки оттока капитала за 2015 г. в 70-90 млрд долл. вполне реалистичны, и мы больше склоняемся к верхней границе этого диапазона. Это предполагает ~40 млрд долл. оттока во 2П 2015 г., то есть мы не ждем, что его интенсивность сильно уменьшится в сравнении со 2 кв., но может измениться его структура. Так, по нашим ожиданиям, отток капитала сместится больше в сторону корпоративного сектора, которому в условиях нестабильной внешнеэкономической ситуации может стать сложнее рефинансировать долг за рубежом. А для банков рост потребности в валютном рефинансировании при одновременном ужесточении его условий и оттоке валюты с текущих счетов станет затруднительным досрочное погашение (что визуально снизит банковский отток). Несмотря на то, что в реальности отток капитала существенно ниже, чем плановые погашения внешнего долга (см. наш специальный обзор), мы сохраняем наш прогноз, что ослабление рубля усилится в сентябре и декабре, на которые приходится пик таких погашений.

Мария Помельникова

maria.pomelnikova@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика мая: кризис добрался до реального сектора

Падение промпроизводства усиливается

Импорт "не по карману"

Валютный рынок

ЦБ приостанавливает длинное валютное РЕПО

ЦБ выводит из системы избыточную валюту

Валютный рынок: еще одна волна ослабления рубля - новая реальность?

ЦБ с 13 мая начал покупать валюту на открытом рынке в объеме 100-200 млн долл. в день

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Инфляция

Инфляция в мае: сезонный оптимизм

Ликвидность

Казначейство РФ возобновляет о/п аукционы РЕПО с ОФЗ и удваивает лимиты до 100 млрд руб.

Монетарная политика ЦБ

Снижение ключевой ставки ЦБ уже не будет таким резким

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Банковский сектор

Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности

Банки пока не готовы к полному снятию аварийных мер



#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
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско- Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	ФК Открытие	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк



#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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

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
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.