



Мировые рынки

Отсутствие негатива по Северной Корее вызвало ралли

Отсутствие негативных новостей по Северной Корее было воспринято инвесторами как сигнал к тому, что в скором времени проблема отойдет на второй план (реальных военных действий не будет). Это способствовало ралли на американском рынке акций (+1% по индексу S&P, лидером стал IT-сектор), который отыгрывал ранее понесенные потери, а также недавние данные по инфляции (выступающие в пользу очень умеренного повышения ключевой ставки).

Валютный и денежный рынок

Размещение КОБР: банки сохраняют консерватизм в управлении ликвидностью

Сегодня состоялся дебютный аукцион по размещению купонных 3М облигаций Банка России (КОБР) при номинальном объеме предложения 150 млрд руб. Спрос составил ~174 млрд руб., отсечка была определена на уровне номинала, то есть, по сути, банки разместили средства под 8,9% (3М OIS), в то время как сейчас RUONIA составляет всего 8,35%. Учитывая размер остатков на депозите в ЦБ (982 млрд руб. на сегодняшнее утро), такой спрос выглядит невысоким, что, по-видимому, обусловлено неуверенностью банков относительно своей долгосрочной ликвидной позиции (ошибка в управлении ликвидностью может привести к дорогому фиксированному РЕПО, а устойчивого системного профицита ликвидности все еще нет). Отметим, что по причине оттока средств корпоративных клиентов из некоторых крупных банков (с начала июля долг по фиксированному РЕПО вырос на 600 млрд руб.) по формальному признаку (депозиты минус долг перед ЦБ РФ) вся система вновь вернулась в состояние структурного дефицита ликвидности. Однако на ставки денежного рынка это не оказало негативного влияния (сейчас RUONIA на 65 б.п. ниже ключевой ставки), что отражает 1) существенное улучшение ситуации с ликвидностью у ряда крупных банков с высоким уровнем кредитного рейтинга, которые, напротив, испытали приток средств от корпоративных клиентов; 2) полный уход (по каким-то причинам) с междилерского рынка в ЦБ РФ участников, которые испытали острый дефицит ликвидности. В результате ставка RUONIA сейчас не отражает в полной мере ситуацию на денежном рынке, в частности, наличие крупных банков, фондирующихся под 10% годовых о/п. Мы не исключаем, что с точки зрения регулятора возникшая ситуация является изолированной, то есть она не должна оказать влияния на монетарную политику. Кстати говоря, сегодня лимит по депозитному аукциону установлен на уровне 1150 млрд руб., что свидетельствует о желании регулятора забрать излишнюю ликвидность у банков (на прошлой неделе завершился период усреднения) и повысить RUONIA ближе к ключевой ставке.

Рынок корпоративных облигаций

Polyus: объявлены очередные дивиденды

Крупнейший российский производитель золота Polyus (BB-/Ba1/-) опубликовал в целом нейтральные результаты за 2 кв. 2017 г. по МСФО. При увеличении продаж на 1,8% кв./кв. до 496 тыс. унций и цены реализации на 0,8% кв./кв. (с учетом программы по стабилизации выручки, без нее цена выросла на 3,6%) выручка повысилась на 2,6% кв./кв. до 625 млн долл. При этом EBITDA снизилась на 1% кв./кв. до 379 млн долл., т.к. существенно выросли расходы на персонал (+32,5% кв./кв.) при укреплении рубля лишь на 3% кв./кв., рентабельность снизилась на 2,3 п.п. до 60,6%. Чистый долг за 2 кв. сократился на 1% до 3,08 млрд долл., а в отношении к LTM EBITDA - с 2,0x до 1,9x. Накопленные денежные средства составляют 1,5 млрд долл., а краткосрочный долг незначителен - 29 млн долл. В 2018 г. предстоит погасить 23 млн долл., в 2019 г. - 588 млн долл. Капвложения в 1П составили 323 млн долл., а годовой план повышен до 800 млн долл. (ранее 600-650 млн долл.) в связи с наращиванием затрат на Наталку (запуск планируется в конце года) и красноярский кластер и может быть профинансирован преимущественно из собственных средств. Компания подтвердила прогноз по росту производства в 2017 г. на 5-8% г./г., в 2018 г. - на 13% г./г., в 2019 г. - на 17-19% г./г. до 2,8 млн унций (+33% в следующие 2 года). В конце 2 кв. было проведено SPO, в результате которого компания получила 400 млн долл. (отразится в отчете о движении денежных средств в 3 кв.). При этом Polyus продолжает платить дивиденды: после отчетной даты, в июле, по итогам 2016 г. выплачено 332 млн долл. (включая спецдивиденды 100 млн долл. за продажу доли в Нежданинском месторождении), по итогам 1П 2017 г. Совет директоров рекомендовал дивиденды на 229 млн долл. (выплата в сентябре). При этом с 2018 г. дивиденды будут расти, т.к. после ожидаемого завершения до конца 2017 г. сделки с китайской Fosun (которой будет продано 10% Polyus материнской компанией PGIL), вступает в силу соглашение о минимальных дивидендах, по которому их размер определяется наибольшим из 1) 30% 12М EBITDA по МСФО или 2) 550 млн долл. ежегодно в 2017, 2018, 2019 гг.; 650 млн долл. - в 2020, 2021 гг. После 2021 г. предусматривается возвращение к текущей политике - 30% от EBITDA, если Чистый долг/EBITDA ниже 2,5x. По нашим оценкам, при прочих равных с ростом производства повышенные дивиденды не приведут к росту долговой нагрузки. Наша рекомендация от 11 мая на покупку выпусков PGILLN 22, 23 (YTM 4,38% и 4,64%) реализовалась: премия к бумагам 1-го эшелона (GMKNRM 22, 23) сократилась на 20 б.п. до 40-50 б.п. Сейчас мы отдаем предпочтение выпускам Russia 28 (которые включены в список на возможный обмен, что транслируется в высокую текущую доходность). Также нам нравятся выпуски Газпрома в евро.



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.