



16 декабря 2016 г.

Мировые рынки

Повышение долларовой ставки ударило по китайским долгам

На финансовых рынках наиболее сильное движение вчера наблюдалось в суверенных долгах Китая, номинированных в локальной валюте: доходность 10-летних бондов взлетела на 18 б.п. до YTM 3,38% (пришлось даже приостанавливать торги фьючерсов на госбонды из-за сильного падения цен). Опасения инвесторов связаны с оттоком капитала, который из-за роста долларовой ставки только усиливается, что транслируется в ослабление юаня и делает непривлекательным инвестирование в долг Китая. В то же время увеличение стоимости заимствований в Китае, учитывая огромный долг (как государственный, так и частный), за счет которого (большая часть его идет на покрытие убыточной деятельности большого числа компаний) стране и удается демонстрировать столь высокие темпы роста, может стать катализатором накопившихся долговых проблем. Реализация такого сценария ("черный лебедь") эхом может ударить по всему миру (о снижении долларовой ставки, как и о высоких ценах на нефть в этом случае можно будет надолго забыть).

Валютный и денежный рынок

Дефицит валютной ликвидности удовлетворяется за счет ЦБ РФ

Как мы и предполагали, нарастание дефицита валютной ликвидности привело к заметному повышению ее стоимости на локальном МБК выше 250 б.п. (MosPrime - FX Swap) на сроках до 6М, на таких уровнях ликвидность ЦБ РФ уже не выглядит столь дорогой. Вчера по валютному свопу у регулятора банки привлекли 1 млрд долл. и 2 млрд долл. с расчетами сегодня-завтра и завтра-послезавтра по 2,87% годовых. Напомним, что дефицит валютной ликвидности является следствием, с одной стороны, прохождения пика выплат по внешнему долгу, а с другой - истощением запаса валютных активов у банков, который ранее позволял, по крайней мере, частично компенсировать вывоз капитала корпоративным сектором. При этом на ситуацию не повлияли валютные средства, поступившие вчера на счета Роснефтегаза от продажи пакета акций Роснефти, что не вызывает удивления, принимая во внимание схему сделки (как следует из пресс-релиза Glencore, консорциум Glencore + QIA собственными средствами оплачивает всего 2,8 млрд евро, остальные 7,4 млрд евро - кредитами банков, в т.ч. российских). Частичное восстановление уровня валютной ликвидности (= сужение спредов MosPrime - FX Swap) на локальном рынке может произойти в январе 2017 г.: благодаря сезонному спаду импорта и относительно высоким ценам на нефть (58 долл./барр.) мы ожидаем сальдо счета текущих операций в размере 14 млрд долл. (по графику ЦБ РФ, погашения составят не более 2,9 млрд долл.).

Расчеты Роснефтегаза с бюджетом завершены. Негативно для курса рубля

Сегодня появилась информация о том, что расчеты Роснефтегаза с бюджетом уже завершены. Это, с одной стороны, может привести к повышению рублевой цены на нефть (с рынка уйдет предложение валюты на продажу), а с другой - способствовать росту ставки RUONIA (за счет повышенного спроса на рублевую ликвидность со стороны тех банков, на счетах которых Роснефтегаз держал рублевые средства). Кстати говоря, наблюдается рост долга по фиксированному РЕПО при более менее стабильном уровне депозитов в ЦБ РФ. Ждем от Минфина встречного притока бюджетных расходов.

Заседание ЦБ: регулятор сохранит и уровень ставки, и умеренно-жесткую риторику

Сегодня Банк России примет решение по ключевой ставке, после чего состоится пресс-конференция Э. Набиуллиной. Мы считаем, что регулятор сохранит ставку неизменной, в то время как риторика не будет смягчена. Во-первых, ЦБ вряд ли отступит от своих заявлений, сделанных ранее в сентябре (о том, что вернется к рассмотрению вопроса о снижении ставки не ранее 1-2 кв. 2017 г.). Во-вторых, заметных улучшений ключевых параметров российской экономики с момента прошлого заседания ЦБ не произошло. Так, динамика инфляции, хотя и продемонстрировала улучшение (5,8% г./г. в ноябре), остается в рамках прогноза ЦБ (5,5-6% г./г.), поэтому в этой части для регулятора нет поводов для сильного оптимизма. Кроме того, ЦБ продолжает отмечать, что дезинфляция происходит в т. ч. под влиянием временных факторов (например, из-за рекордного урожая текущего года), при этом динамика инфляционных ожиданий населения остается неустойчивой. В-третьих, ожидания более жесткой политики ФРС (вероятность 3 повышений учетной ставки в 2017 г. растет) и сомнения в устойчивости позитивной динамики цен на нефть (связанной с решением о сокращении добычи экспортерами нефти) будут являться факторами более осторожного смягчения монетарной политики в ближайшей перспективе. Мы полагаем, что ЦБ возобновит снижение ставки лишь в марте, в случае если масштабы ускорения инфляции (в 1 кв. обычно происходит значительный рост цен) будут соответствовать ожиданиям регулятора.

Рынок корпоративных облигаций

РусГидро: допэмиссия запущена, дополнительные средства получены от продажи непрофильных активов. См. стр. 2

РусГидро: допэмиссия запущена, дополнительные средства получены от продажи непрофильных активов

РусГидро (BB/Ba2/BB+) опубликовала сильные результаты за 3 кв. 2016 г. по МСФО. Основным фактором роста EBITDA на 61% г./г. и на 8% кв./кв. стала стабильно высокая выработка ГЭС благодаря благоприятной водности, которая помимо собственно дополнительной выручки и прибыли сегмента гидрогенерации положительно отражается на финансах РАО ЭС Востока. Чем меньше нагрузка неэффективных тепловых станций, в особенности в теплое время года, когда они работают в конденсационном режиме, тем ниже их убыток. В 3 кв. 2016 г. EBITDA дальневосточного сегмента составила 1,8 млрд руб. против отрицательного значения (-1,1 млрд руб.) за аналогичный период прошлого года.

Помимо сильных финансовых результатов важным, на наш взгляд, является официальное начало допэмиссии в целях привлечения средств ВТБ для рефинансирования задолженности РАО ЭС Востока, а также продажа ряда непрофильных активов. В сумме продажа новых акций и большей части квазиказначейского пакета позволит привлечь 55 млрд руб. (при общей задолженности РАО ЭС Востока в 85,3 млрд руб). За счет реализации плотин Ангарского каскада и продажи Башкирэнергосбыта РусГидро дополнительно привлекла 13,4 млрд руб.

Мы сохраняем наш позитивный взгляд на сделку с ВТБ с точки зрения кредитного профиля РусГидро. так как возможные обязательства компании в рамках форвардного контракта могут реализоваться только через 5 лет, в то время как на среднесрочном горизонте сделка однозначно улучшает кредитное качество РусГидро. По нашим подсчетам, текущий показатель Чистый долг/EBITDA компании (с учетом гарантий по БЭМО) составляет порядка 1,9х, в то время как при единовременном сокращении долга на 55 млрд руб. он может снизиться до 1,35х.

Рублевые облигации эмитента неликвидны, последние сделки в выпуске РусГидро-9 проходили с УТР 9,13% @ октябрь 2017 г., что соответствует премии всего 50 б.п. к кривой ОФЗ. Мы считаем бумаги неинтересными. Лучшей альтернативой являются недавно размещенные 3-летние АИЖК БО-5 с премией 115 б.п. к кривой ОФЗ.

Федор Корначев
fedor.kornachev@raiffeisen.ru
+7 495 221 9851
Денис Порывай
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: промышленность - ложка дегтя в бочке меда

ВВП за 2 кв. 2016 г.: шансы на рост внутреннего спроса сохраняются

Рынок облигаций

Первичный рынок: эмитенты стремятся зафиксировать низкую долларовую ставку

Изменение бюджетных реалий выступает не в пользу снижения доходностей ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: повышение цен на нефть прошло незаметно для текущего счета

Директивы предписывают получить деньги за Роснефть в этом году: негативно для рубля в среднесрочной перспективе

Покупка Essar Oil: фактор оттока валюты в начале 2017 г.

Корпорациям удастся рефинансировать большую часть долга

Рубль стал меньше реагировать на нефть: аномалия или правило?

Долгосрочное укрепление рубля ограничивается возможностью интервенций ЦБ

Инфляция

Инфляция приближается к 6% г./г. на фоне стабильного рубля

Снижение инфляции до 4%: ЦБ рассчитывает на Минфин

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ: риторика осталась жесткой, а ставка – высокой

ЦБ РФ не видит значительных рисков от нефти в 25 долл./барр.

Ликвидность

Большая особенность на денежном рынке мешает структурному профициту

"Автоприватизация" Роснефти может оставить локальный рынок без валютной ликвидности

Бюджетная политика

Минфин "страхуется" Резервным фондом

Рост цен на нефть вряд ли поможет снизить дефицит бюджета

Бюджетная стратегия: Минфин установил высокую планку

Бюджет-2016: Минфину не удалось сохранить консерватизм

Банковский сектор

Пересвет: еще один банк из ТОП-50 оказался неплатежеспособным

Ввоз валюты банковским сектором не уберег от дефицита

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями



#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	Global Ports
------------	--------------

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
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.