



17 мая 2017 г.

Мировые рынки

Восстановление промышленного производства в США удержало от коррекции

Ухудшение политической обстановки в США, чему поспособствовало сообщение о том, что Д. Трамп просил экс-директора ФБР прекратить расследование против М. Флинна, привело вчера к снижению аппетита на рискованные активы (доходность 10-летних UST опустилась на 5 б.п. до УТМ 2,29%), но американские индексы акций продемонстрировали лишь небольшой спад. По-видимому, поддержку оказали позитивные данные по промышленному производству в США: за апрель его рост составил 1% м./м., в том числе в обрабатывающих секторах +1% (транспортные средства, оборудование для коммерческого пользования, потребительские товары), что выше ожидавшихся +0,5%.

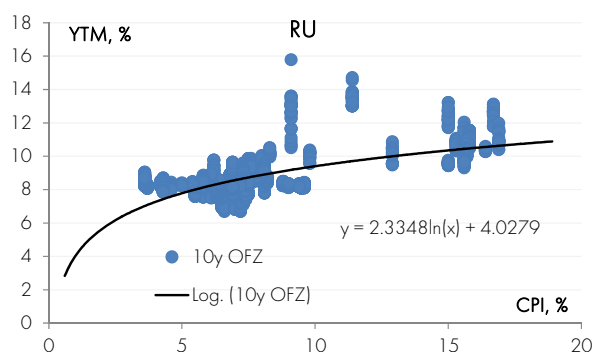
Рынок ОФЗ

Аукционы: возможность с дисконтом зайти в длину

На сегодняшних аукционах Минфин предлагает 6-летние ОФЗ 26220 и 16-летние ОФЗ 26221 по 25 млрд руб. каждый. В течение двух недель, прошедших с предыдущего аукциона, ОФЗ продемонстрировали высокую волатильность (так, выпуск 26221 поднимался выше УТМ 8,2%, что на 30 б.п. выше уровней, наблюдавшихся до мая) вследствие коррекции цен на нефть и некоторого ослабления рубля. Но в конце прошлой-начале этой недели госбумаги отыграли понесенные потери, вернувшись на свои локальные ценовые максимумы (вчера до объявления параметров аукциона выпуск 26221 котируется на уровне 99,8% от номинала с УТМ 7,86%). Возобновлению игры на повышение способствовали словесные интервенции ЦБ РФ, согласно которым в случае стабилизации инфляции на уровне 4% ключевая ставка может быть снижена до 6,5-6,75% (против текущих 9,25%). Не исключено, что эти заявления направлены на стимулирование притока капитала нерезидентов в ОФЗ, чтобы компенсировать ухудшение текущего счета во 2 кв. Исходя из зависимости между инфляцией и доходностями 10-летних бумаг (которая является очень слабой), инфляции в 4% соответствует доходность УТМ 7,25% (в этом случае спред к предполагаемой ключевой ставке составит всего 50-75 б.п.). При достижении этого уровня доходностей ОФЗ сравняются с госбумагами Мексики (сейчас ее 10-летние бумаги предлагают УТМ 7,15%), и, как следствие, интерес нерезидентов может заметно сократиться: сейчас покупки ОФЗ с фиксированной ставкой купона обусловлены ожиданиями их ценового роста вследствие агрессивного смягчения монетарной политики, после того как эти ожидания реализуются, госбумаги будут не столь привлекательны для покупки (для нерезидентов премии к сопоставимым GEM не будет, локальные банки уже перестали покупать из-за низкой процентной маржи над стоимостью фондирования). Кроме того, риторика ЦБ может измениться в сторону менее агрессивного снижения ставки, если инфляцию не удастся удержать около 4%, или если произойдет рост инфляционных ожиданий. Мы сохраняем спекулятивную рекомендацию на покупку бумаг 26221, доходности которых могут снизиться до УТМ 7,6-7,5% (рост цены до 102-103% от номинала).

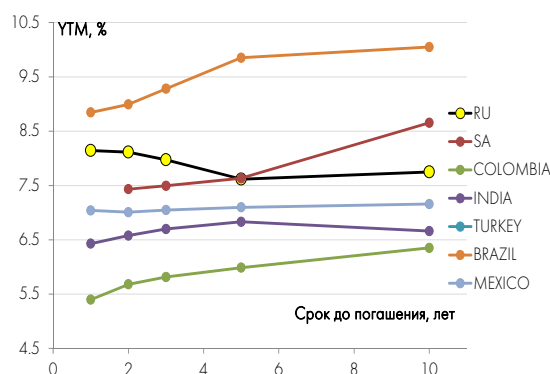
Предлагаемые ОФЗ 26220 (7,62%) из-за более короткой дюрации не выглядят спекулятивно интересными: несут меньший потенциал ценового роста, который транслируется в итоге в меньшую текущую доходность, чем, например, у плавающих выпусков. Кстати говоря, несмотря на ценовой рост за последнюю неделю на 25-30 б.п. до 108,7% от номинала, выпуск 29006 все еще предполагает премию (10-15 б.п.) к 6М OIS в отличие от других ликвидных бумаг с плавающей ставкой купона. Для нивелирования этой премии 29006 должен подорожать до 109,8% от номинала.

Инфляция предполагает более низкую доходность



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

До уровней Мексики еще есть потенциал



Рынок корпоративных облигаций

ЕвроХим: позитивное начало года. См. стр. 2

ЕвроХим: позитивное начало года

Компания EuroChem Group AG (BB-/-/BB) опубликовала позитивные результаты за 1 кв. 2017 г., продемонстрировав улучшение всех ключевых финансовых показателей кв./кв. на фоне роста цен и восстановления объемов продаж.

Так, цены на аммиак выросли на 59% кв./кв., а на азотные и фосфатные удобрения – на 10-17% кв./кв. на фоне роста себестоимости в мире, особенно при производстве аммиака из угля и антрацита в Китае, что привело к существенному снижению предложения на рынке в 4 кв. 2016 г. – 1 кв. 2017 г. Кроме того, цены на ЖРК также восстановились (+21% кв./кв.), достигнув 3-х летнего максимума. Этот позитивный тренд был частично нивелирован продолжившимся укреплением рубля (средний курс +7% кв./кв. к доллару). Рост собственных объемов производства, консолидация сбытовых активов Fertilizantes Tocantins, а также интеграция новоприобретенных сетей в Болгарии и Венгрии привели к увеличению объемов продаж удобрений на 12% кв./кв. до 3,7 млн т, из которых 26% пришлось на продукцию сторонних производителей.

В результате выручка увеличилась на 27% кв./кв. до 1 336 млн долл., EBITDA – на 22% кв./кв. до 349 млн долл., а чистый операционный поток – на 19% кв./кв. до 338 млн долл., и его хватило для покрытия сократившихся капзатрат (-25% кв./кв. до 273 млн долл.). Чистый долг без учета проектного финансирования (0,7 млрд долл.) сократился на 2% кв./кв. до 3,0 млрд долл., или 2,8х LTM EBITDA против 2,9х в 4 кв. 2016 г.

Спред EUCHEM 20 - Russia 20 составляет 100 б.п., лучшей ему альтернативой, по нашему мнению, являются VIP-GTN 20 с YTM 3,95% (премия к EUCHEM 20 составляет 40 б.п.).

Константин Юминов

konstantin.yuminov@raiffeisen.ru

+7 495 221 9842

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

Потребительский спрос: кратковременные улучшения?

Промышленность вернулась к росту

Прогноз МЭР: рост экономики без деталей реформ

Рынок облигаций

Сигналы ЦБ РФ открывают путь к более низким доходностям ОФЗ

Структура покупателей ОФЗ: "необычные" нерезиденты сформировали основной спрос в 1 кв. 2017 г.

В 1 кв. появился крупный локальный участник на рынке ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: сильный рубль пока поддерживается низким импортом

Нетипичные условия 1 кв. обусловили положительную обратную связь интервенций Минфина

Платежный баланс: сезонность пока позволяет рублю игнорировать и нефть, и покупки Минфина

Минфин в феврале купил больше валюты, чем требовалось

Инфляция

Инфляция продолжает ускоряться

Монетарная политика ЦБ

ЦБ дал сигнал о снижении ставки на ближайшем заседании

Обзор инфляционных ожиданий не добавляет аргументов в пользу снижения ставки

Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

Бюджетная политика

Высокие цены на нефть поддержали бюджет в 1 кв. 2017 г.

"Фискальная девальвация": вопрос времени

Бюджет 2017: удастся ли сэкономить при высоких ценах на нефть?

Взгляд Правительства на приватизацию 2017-2019 гг. остался консервативным

Банковский сектор

В марте банки пополнили запас валютной ликвидности за счет продажи евробондов

Февральский запас валютной ликвидности может растаять к лету



#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

ВымпелКом	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	ТКС 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.