



22 января 2016 г.

Мировые рынки

Словесных интервенций оказалось достаточно

На вчерашнем заседании ЕЦБ М. Драги ограничился словами, что регулятор, возможно, пересмотрит монетарную политику на мартовском заседании. Кроме того, на рынке присутствуют спекулятивные ожидания усиления монетарного стимулирования ЦБ Японии на следующей неделе. Заявление вице-президента Китая Ли Юаньчао о том, что Китай не планирует дальше девальвировать юань и будет продолжать интервенции на рынке акций, чтобы "позаботиться" об инвесторах, также добавило оптимизма. В результате, мировые индексы частично отыграли потери этой недели, а лидером роста стали японские индексы, прибавившие более 5% на ожиданиях расширения программы стимулирования. Цена на нефть Brent преодолела отметку 30 долл./барр., несмотря на рост запасов нефти в США на 4 млн барр., что превысило ожидания рынка более, чем на 1 млн барр. На форуме в Давосе глава нефтяной госкорпорации Саудовской Аравии Х. Аль-Фалих заявил, что цена на нефть ниже 30 долл./барр. является иррациональной, и предсказал рост цены к концу года по причине снижения предложения из-за финансовых трудностей небольших производителей, которые возникнут при столь низкой цене. При этом, Аль-Фалих подтвердил, что сама Саудовская Аравия снижать темпы добычи не собирается. Вместе с нефтью укрепился и рубль – сейчас он торгуется вблизи отметки в 80,5 руб./долл. после вчерашнего падения до исторического минимума – 85,4 руб./долл. Доходность еврооблигаций Russia 42 снизилась на 22 б.п. по сравнению с максимумом прошлой пятницы, до уровня 6,4%.

Экономика

Антикризисное вмешательство. См. стр. 2

Как стало известно из СМИ, в правительстве рассматривается возможность дополнительного сокращения бюджетных расходов сверх уже анонсированного секвестра в 10%, а также создание нового антикризисного плана. Инициатива по разработке предложений урезания госрасходов сверх 10% неувидительна: если цены на нефть останутся на текущем низком уровне (около 30 долл./барр.) в течение всего года, то потери для бюджета, по нашим оценкам, могут достигать до внушительных 3 трлн руб., и нужно понимать, что это в дополнение к изначально заложенному в законе при 50 долл./барр. дефициту в 2,36 трлн руб. (3% ВВП, без учета секвестра), что образует "дыру" свыше 5 трлн руб. Такое развитие событий грозит исчерпанием Резервного фонда (~50 млрд долл.) в этом году (даже с учетом его переоценки от девальвации рубля при такой низкой цене на нефть до около ~4,5 трлн руб.). А если среднегодовая цена на нефть упадет сильно ниже 30 долл./барр., то объем дефицита, по нашим расчетам, и вовсе перекроет возможности Резервного фонда. Как следствие, и 10%-секвестра уже будет недостаточно, потребуются сокращения расходов, скажем, на 20%, если не больше, иначе придется "залезать" в ФНБ (~72 млрд долл.), поскольку поиск способов наращивания доходной базы бюджета в таком жестком сценарии еще более затруднителен, чем сейчас.

Рынок корпоративных облигаций

Полюс Золото (BB+/-/BBB-): акционер может начать переводить свой долг на компанию

По данным СМИ, ОАО "Полюс Золото" может привлечь кредит в Сбербанке на 2,5 млрд долл. сроком до 7 лет по ставке LIBOR + ~4 п.п. с целью обратного выкупа акций у акционеров (95,3% принадлежат структурам С. Керимова, остальные 4,7% - в свободном обращении). В случае реализации сделки основной акционер может получить до 2,37 млрд долл., что поможет ему рассчитываться по ранее привлеченным кредитам. Напомним, что в конце 2015 г. для выкупа акций Polyus Gold (она, в свою очередь, владеет 95% ОАО "Полюс Золото") структуры С. Керимова использовали долговое финансирование LBO (кредит в объеме 5,49 млрд долл. от ВТБ). Кроме того, по данным S&P, на конец 2014 г. краткосрочный долг компании Wandle Holdings (контролирующая Sacturino Limited, которая владеет Polyus Gold) составлял 3 млрд долл. (под залог акций Polyus Gold).

Планируемый обратный выкуп акций - это, по сути, "перевод" долга с акционера на компанию. Как мы уже писали ранее, это было ожидаемо, так как для бенефициаров Полюс Золото является основным активом, генерирующим денежные потоки. В результате сделки долговая нагрузка компании может повыситься до 2,3x (с учетом последних доступных данных на 30 июня 2015 г.) с 0,3x Чистый долг/EBITDA на конец 1П 2015 г. При этом нельзя исключить перевода других долгов акционера на компанию, что может привести к существенному росту долговой нагрузки. PGILLN 20 торгуются с YTM 7,3%.

Антикризисное вмешательство

Как стало известно из СМИ, в правительстве рассматривается возможность дополнительного сокращения бюджетных расходов сверх уже анонсированного секвестра в 10%. Параллельно, из-за падения цен на нефть правительство вернулось к идее составления нового антикризисного плана, хотя первоначально планировалось обойтись без специальной поддержки.

Напомним, что фактически уже сейчас по поручению Минфина ведомства недорасходуют 10% первоначального бюджетного плана (15,9 трлн руб. на год), и решение о том, какие расходы урезать, пока принимается самостоятельно. В дальнейшем, данная инициатива может быть закреплена и формализована во время официальной корректировки бюджета в апреле 2016 г. Теперь же речь идет о том, чтобы министерства изыскали возможность дополнительного сокращения расходов сверх 10% и подготовили соответствующие предложения экономии.

Инициатива по разработке предложений урезания госрасходов сверх 10% неувидительна: если цены на нефть останутся на текущем низком уровне (около 30 долл./барр.) в течение всего года, то потери для бюджета, по нашим оценкам, могут достигать до внушительных 3 трлн руб., и нужно понимать, что это в дополнение к изначально заложенному в законе при 50 долл./барр. дефициту в 2,36 трлн руб. (3% ВВП, без учета секвестра), что образует "дыру" свыше 5 трлн руб. Такое развитие событий грозит исчерпанием Резервного фонда (~50 млрд долл.) в этом году (даже с учетом его переоценки от девальвации рубля при такой низкой цене на нефть до около ~4,5 трлн руб.). А если среднегодовая цена на нефть упадет сильно ниже 30 долл./барр., то объем дефицита, по нашим расчетам, и вовсе перекроет возможности Резервного фонда. Как следствие, и 10%-секвестра уже будет недостаточно, потребуются сокращения расходов, скажем, на 20%, если не больше, иначе придется "залезать" в ФНБ (~72 млрд долл.), поскольку поиск способов наращивания доходной базы бюджета в таком жестком сценарии еще более затруднителен, чем сейчас.

Осознавая подобные риски, очевидно, что власти заранее изыскивают все возможности для экономии и прорабатывают этот вопрос для всех возможных сценариев, чтобы к моменту корректировки бюджета можно было бы принять соразмерное наблюдаемой на тот момент макроэкономической ситуации (ожиданий по цене на нефть, курсу рубля, степени падения экономики) решение.

Неприятной новостью, пожалуй, служит то, что, по данным СМИ, текущий 10%-ый секвестр преимущественно касается инвестиционных расходов, что может усилить экономический спад. В частности, об этом косвенно можно судить из комментариев замминистра экономического развития Е. Елина (источник - Ведомости). Причем замминистра видит дополнительный потенциал сокращения инвестиционных расходов только в 3-5%. Сейчас известно, что сокращения коснулись строительных проектов: Минтранс может урезать расходы еще на 7% (к уже анонсированным 10%), Росавтодор не принимает новые проекты, исполняя старые контракты. Рассматривается опция уменьшения на 10% поддержки АПК (экономия около 20 млрд руб.), что, впрочем, нежелательно в рамках курса на импортозамещение.

Что касается антикризисного пакета мер, то, на наш взгляд, если он будет принят (ожидается на следующей неделе), то меры поддержки будут касаться двух основных вопросов - 1) социальной поддержки и 2) поддержки значимых промышленных отраслей. В числе социальных мер О. Голодец предварительно указывает доиндексацию пенсий сверх 4%, поддержку рынка труда и дополнительную либерализацию использования средств материнского капитала, и все они, на наш взгляд, могут попасть в итоговый пакет мер. В числе поддержки отраслей приоритетными называются автопром, транспортное машиностроение и легкая промышленность. Всего на антикризисный план по цифрам, упоминаемым в СМИ, может быть отведено от 200-400 млрд руб., и, на наш взгляд, в текущих условиях жесткой экономии более реалистичной выглядит нижняя граница этого диапазона.

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 ноября: позитивных сюрпризов немного

Улучшения в промышленности пока неустойчивы

Инфляция

Новые недельные данные по инфляции оказались не слишком обнадеживающими

Санкции против Турции уже сказываются на ценах — аргумент против снижения ключевой ставки

Инфляция в ноябре: позитивная динамика еще недостаточно стабильна для снижения ставки

Монетарная политика ЦБ

ЦБ демонстрирует последовательность решений

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

Ликвидность

Проблема ограниченности лимитов у менее крупных банков удерживает ставки МБК от снижения

Декабрьский всплеск бюджетных поступлений по-прежнему реален?

ЦБ не исключает продаж валюты из резервов для абсорбирования излишков рублевых средств

Валютный рынок

Отток капитала продолжается, несмотря на рефинансирование компаниями внешнего долга за рубежом

Банки предпочли не брать дорогое годовое валютное РЕПО

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

Бюджет и долговая политика

При сохранении текущей цены на нефть и курса рубля бюджет может потерять порядка 2% ВВП доходов

Минфин не намерен повышать налоги как минимум до 2018 г., пойдет на сокращение расходов

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

Рынок облигаций

Стабилизация рубля способствует спросу на госбумаги: инвесторы не теряют веру в снижение ставки

Размещение инфляционных бумаг прошло без былого ажиотажа

Банковский сектор

В преддверии декабрьского пика погашений произошел заметный отток валюты

Введение нового норматива LCR: последствия для рынка и банковской системы



#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	ТКС 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
Мария Помельникова		(+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.