



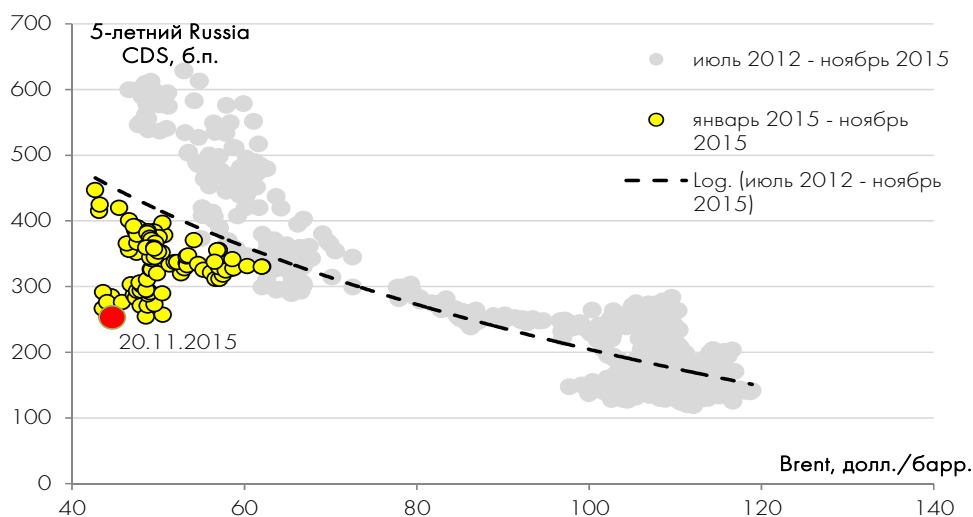
23 ноября 2015 г.

Мировые рынки

Ослабление нефти охлаждает интерес к российским активам

Американские индексы акций продолжили умеренный рост (+0,4%), инвесторы не сильно обеспокоены повышением ключевой долларовой ставки в декабре, считая, что американский рынок будет себя лучше чувствовать, чем развивающиеся (из-за сворачивания в них carry-trade). Кроме того, негативное влияние на развивающиеся рынки оказывают низкие цены на сырьевые товары, в частности, восстановление котировок Brent оказалось временным (сегодня они вновь ушли ниже 44 долл./барр.). В сегменте российских евробондов наблюдалась консолидация (выпуски Russia 42, 43 прибавили всего 20 б.п. с YTM 5,45-5,55%). По нашему мнению, суверенные бонды РФ выглядят дорого: сейчас кредитный спред РФ с учетом котировок Brent находится на минимуме с середины 2012 г., то есть никакой премии за украинский риск уже нет. Такое ценообразование, скорее всего, является следствием поведения локальных банков, которые продолжают использовать дешевое валютное финансирование от ЦБ для осуществления carry-trade в евробондах (согласно статистике по банковской системе за октябрь, см. наш комментарий от 20 ноября). Мы считаем, что в декабре (когда банки должны будут погасить валютное РЕПО перед ЦБ) влияние этого фактора будет ослабевать.

Кредитный спред РФ выглядит узким в сравнении с ценой нефти



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Рынок корпоративных облигаций

Полюс Золото: новые облигации уже не воспринимаются как безупречное качество

В конце прошлой недели в маркетинге появились 5-летние БО Полюс Золота (Fitch: BBB-/негативный) в объеме 5-10 млрд руб. Ориентир по ставке полугодового купона был озвучен в пределах 11,65-11,95% годовых, который соответствует YTM 11,99-12,31% и премии 233-265 б.п. к кривой ОФЗ. Для нефинансовых компаний с высоким кредитным качеством такой спред к суверенной кривой выглядит щедрым (например, 1-2 летние недавно размещенные выпуски Магнита и Мегафона имеют спред 120-170 б.п.) даже с учетом возможной премии за дюрацию (сейчас кривая ОФЗ имеет инверсионную форму). Однако недавно произошедшие корпоративные события ставят вопросы в отношении кредитного качества компании. Напомним, что Sacturino Limited, которой принадлежит 40,22% акций компании Polys Gold (она, в свою очередь, владеет 95% ОАО Полюс Золота), планирует выкупить с рынка оставшиеся акции (в объеме, достаточном для объявления squeeze-out) и произвести делистинг с LSE. По данным СМИ, для осуществления этой сделки структуры Керимова (бенефициары Sacturino Limited) будут использовать долговое финансирование LBO (кредит в объеме 5,49 млрд долл. от ВТБ). Поскольку для бенефициаров Полюс Золото является основным активом, генерирующим денежные потоки, это финансирование по своей сути может рассматриваться как долг Полюс Золота даже в отсутствии формальной консолидации. По нашим оценкам, с учетом этого долга бенефициаров Чистый долг Полюс Золота составит ~5,0x LTM EBITDA (против 0,3x без учета долга бенефициаров, по данным МСФО на 1П 2015 г.). Это обстоятельство, по мнению S&P, может привести к снижению рейтинга Polys Gold (BB+) на 1-2 ступени. Кроме того, по данным S&P, на конец 2014 г. краткосрочный долг компании Wandle Holdings (контролирующая Sacturino Limited) составлял 3 млрд долл. (под залог акций Polys Gold), то есть долговая нагрузка группы еще выше приведенной нами оценки. В этой связи объявленный ориентир не выглядит завышенным, на рублевом рынке есть лучшие альтернативы (среди 1-2-летних выпусков).



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Импорт в октябре: оживления инвестиционного спроса пока нет

Российская экономика: худшее позади?

Промпроизводство в сентябре: машины, станки и курсовая эйфория

Падение экономики месяц к месяцу остановилось, но рост ожидается нескоро

Монетарная политика ЦБ

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

Валютный рынок

Предварительные данные ЦБ о платежном балансе: приток капитала не стал тенденцией

ЦБ зафиксировал теневой приток капитала в 3 кв. 2015 г.

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

Рынок облигаций

Участники рынка вяло отреагировали на неожиданное ими решение по ключевой ставке

Короткие позиции в ОФЗ в преддверии заседания ЦБ

Планы по заимствованиям Минфина предполагают изменение тактики размещений

Инфляция

Инфляция в октябре возросла из-за помидоров и огурцов

Надежды рынка на скорое снижение ключевой ставки не поддерживаются фундаментальными факторами

Инфляция в сентябре: эффект ослабления рубля в рамках ожиданий

Ликвидность

Короткие ставки денежного рынка могут остаться повышенными весь ноябрь

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

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

Бюджет и долговая политика

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

Бюджет на 2016 г. сдержали в рамках

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Банковский сектор

ЦБ намерен повысить RW по кросс-валютному РЕПО

Теневой приток капитала создал запас валютной ликвидности

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается



#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.