

24 ноября 2014 г.

Пульс рынка

- **Китай и ЕЦБ поддержали ралли.** В конце прошлой недели ЦБ Китая принял решение снизить ключевые процентные ставки (на 25 б.п. по депозитам до 2,75% годовых, на 40 б.п. - по рефинансированию, до 5,6%), что стало реакцией на слабые данные по росту экономики в 3 кв. (+7,3% против +7,5% во 2 кв.). По-видимому, в настоящий момент власти страны больше обеспокоены замедлением экономического роста, чем накоплением большого объема "плохих" кредитов в так называемой "теневой финансовой системе" (небанковские финансовые организации). В ходе своего выступления во Франкфурте глава ЕЦБ заявил, что, по его мнению, краткосрочные инфляционные ожидания упали до слишком низких уровней, регулятор сделает все возможное для ускорения инфляции (в октябре она составила 0,4% г./г.), в частности, рассматривается распространение программы выкупа на госбонды стран еврозоны. Ранее против этого выступала Германия, считая первостепенными структурные реформы и меры бюджетной экономии. Финансовые рынки отреагировали продолжением игры на повышение: европейские индексы прибавили 3%, американские - 0,5%. Котировки нефти Brent превысили 80 долл./барр. в ожидании понижательной корректировки предложения нефти по результатам заседания 27 ноября стран ОПЕК. На этом фоне ценовой рост демонстрируют российские евробонды (выпуск Russia 42 подорожал на 2,5 п.п.). Рубль существенно укрепился к доллару (почти на 1,5 руб. с конца прошлой недели), чему способствуют как позитивная динамика цен на нефть, так и конвертация валютной выручки экспортерами для выплаты налогов (завтра последний день уплаты НДС). Мы не исключаем, что с завершением налогового периода (28 ноября) при отсутствии сокращения предложения нефти ОПЕК может произойти обратное движение рубля.
- **Макростатистика октября: риски переносятся на следующий год.** Исходя из новых данных Росстата, экономическая ситуация в октябре не улучшилась, но и не ухудшилась как-то значительно в сравнении с предыдущими месяцами. В связи с этим падения ВВП в 2014 г. (-0,3%, наш прогноз), судя по всему, удастся избежать, и возможен небольшой рост благодаря значительному падению реального импорта, а также сохранению неожиданно высокой промышленной активности. Если первый фактор логичен (слабая экономика, девальвация, продуктовое эмбарго, удорожание заимствований), то истинные причины второго - менее очевидны. Опережающая динамика промышленности (+1,7% г./г.) на фоне продолжающегося падения инвестиций (-2,9% г./г., -2,5% г./г. за 10М 2014 г.) приводит ко все большему расхождению этих показателей, и такая несинхронность нетипична в ситуации ухудшающихся экономических условий. Мы склонны связывать высокие показатели промышленности с сильной отдачей от инфраструктурных проектов (Сила Сибири, инициативы в тяжелом машиностроении и пр.). В то же время падение частных инвестиций, по нашим оценкам, усилилось и может быть еще более резким в ближайшее время. Такие опасения подтверждаются и тем, что улучшение, связанное с падением курса на промышленность пока незначительно и сконцентрировано во внутреннем спросе. Таким образом, из-за слабости частных инвестиций расхождение производственной и инвестиционной динамики может продолжиться. Ослабление роста потребления идет прежними темпами (+1,7% г./г.), при этом сокращение продовольственных продаж (-0,5% г./г.) все еще компенсируется всплеском потребления непродовольственных товаров (3,5% г./г.). Но эффект покупок товаров длительного пользования для сохранения сбережений от девальвации и инфляции может вскоре перестать поддерживать потребление. Хотя темпы роста реальных зарплат в октябре вышли в положительную область (+0,3% г./г.), и Росстат пересмотрел оценку за сентябрь (+1,5% г./г. вместо -1%), судя по номинальным зарплатам и степени инфляционных рисков, вероятность дальнейшего их ухудшения (вплоть до падения в 2015 г.) очень высока. Стоит отметить, что позитивный эффект на доходы населения от текущего роста промышленности (т.к. связан с активизацией инфраструктурных проектов) может быть достаточно ограниченным. Таким образом, вскоре можно будет наблюдать и еще более выраженное затухание потребительской активности. На наш взгляд, сохранение негативных тенденций в инвестициях и потреблении создает серьезные риски для роста экономики в 2015 г. В ближайшее время мы планируем пересмотреть наш прежний прогноз (рост ВВП на 1%).

Темы выпуска

- ТМК: повышение спроса на трубы пока незаметно для долга

ТМК: повышение спроса на трубы пока незаметно для долга

Отчетность ТМК (В+/В1/-) по МСФО за 3 кв. произвела на нас нейтральное впечатление: улучшения, произошедшие практически во всех сегментах на уровне EBITDA (202 млн долл. против 190 млн долл. во 2 кв.), были нивелированы всплеском инвестиций в оборотный капитал (120 млн долл. против 97,5 млн долл. за все 1П 2014 г.). В результате в 3 кв., как и за 9М, операционного потока (80 млн долл.) оказалось недостаточно для покрытия капвложений (72 млн долл.) и процентных расходов (67 млн долл.). В условиях в целом стабильных продаж (1,06 млн т) рост EBITDA был обусловлен ростом цен на бесшовные трубы и увеличением объема реализации ТБД в РФ, а также сокращением коммерческих, общехозяйственных и административных расходов.

Валютная переоценка (35% долга номинировано в рублях) обусловила снижение чистого долга на 123 млн долл. до 3,5 млрд долл., или 4,3х LTM EBITDA (в начале года - 3,8х). В 2015 г. ТМК предстоит погасить 510 млн долл., в т.ч. облигации номиналом 328 млн долл., невыбранные кредитные линии, по данным компании, составляют 900 млн долл.

В 3 кв. 2014 г. российский рынок ТБД вырос на 39% кв./кв. (за 9М - на 29% г./г.), что в основном связано с увеличением спроса в связи с реализацией проектов Газпрома и Транснефти. В сентябре ТМК и Газпром подписали соглашение о специальных условиях ценообразования при поставках ТБД для реализации Силы Сибири. Это, по мнению менеджмента, даст возможность ритмично снижать долговую нагрузку, в т.ч. за счет авансов (пока, напротив, инвестиции в запасы/дебиторскую задолженность растут).

Лучшей альтернативой TRUBRU 18 (YTM 9,2%), который выглядит дорого в сравнении с TRUBRU 20 (YTM 10.8%), мы по-прежнему считаем бонды NORDLI 18 (YTM 9,7%). Для удержания до погашения в феврале 2015 г. представляет интерес TRUBRU 15 (YTM 9%).

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
Норильский Никель	
Распадская	

Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: тень роста

Производство: начало импортозамещения или статистический выброс?

Валютный рынок

Готов ли рубль к свободному плаванию?

Валютное РЕПО: ЦБ РФ построил мощную линию обороны вдали от фронта

ЦБ решился на предоставление валюты через свопы

Долговая политика

Амбициозный план по размещению ОФЗ не означает агрессивного предложения

Рынок облигаций

Спред к ОФЗ > 200 б.п.: новая реальность или временная диспропорция?

Без пенсионных накоплений: нейтрально для ОФЗ, негативно для остальных

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

Платежный баланс

Рубль не заметил улучшения платежного баланса

Инфляция

Инфляция в 8,1% не предел?

Запрет на импорт: роста цен не избежать

Ликвидность

ЦБ готов поддержать рынок длинной ликвидностью

ЦБ упрощает процедуру получения рефинансирования

Монетарная политика ЦБ

Новые оттенки денежно-кредитной политики ЦБ РФ

Бюджет

Минфин закладывает траты из Резервного фонда

В 2015 г., вероятно, придется тратить Резервный фонд

Банковский сектор

Банки РФ продолжают наращивать рублевое кредитование и выводить средства со счетов нерезидентов

Компании аккумулируют средства для выплаты внешнего долга в 4 кв.

Интервенции ЦБ временно покрыли дефицит валюты

Несмотря на дефицит валютного фондирования, банки не сокращают «лонг» в валюте

Для погашения 100 млрд долл. в 2015 г. потребуется вмешательство ЦБ

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
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 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

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
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «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. 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.