



25 августа 2017 г.

Мировые рынки

В ожидании ориентиров в выступлении Дж. Йеллен

В отсутствие значимых новостей и макростатистики вчера ситуация на глобальных финансовых рынках не претерпела заметных изменений. В преддверии сегодняшнего выступления Дж. Йеллен на экономическом симпозиуме в Джексон-Хоул участники не решились играть на повышение: американские индексы акций закрылись в минусе (-0,2% по S&P). Интерес представляют, прежде всего, высказывания главы ФРС в отношении заметного снижения инфляции с начала этого года (которое уже трудно оправдывать лишь временными факторами) и его влияния на монетарную политику (сейчас рынки фьючерсов предполагают повышение ставки с вероятностью более 50% лишь в марте 2018 г.). Публикация сильных экономических данных по еврозоне (в частности, значение индекса PMI по обрабатывающим отраслям (57,4) за август превзошло консенсус-прогноз (56,3), которое компенсировало некоторое замедление в сфере услуг) вызвало ралли в евро, который поднялся выше 1,18 долл., однако сегодня произошел его откат до 1,179 долл.

Рынок корпоративных облигаций

ФосАгро (BBB-/Ba1/BB+): ожидается рост свободного денежного потока

Компания опубликовала нейтральные результаты за 2 кв. 2017 г. Выручка выросла на 0,7% кв./кв. до 44,7 млрд руб., несмотря на рост продаж удобрений на 4%, так как это было нивелировано умеренно негативной динамикой средних рублевых цен реализации (в основном из-за продолжившегося укрепления курса рубля). При этом EBITDA снизилась на 3,7% кв./кв. до 12,2 млрд руб. на фоне повышения затрат на калий (из-за производства марок сложных удобрений с большим содержанием калия), прочие материалы и услуги, а также за счет роста стоимости фрахта и стивидорных услуг. Чистый операционный денежный поток вырос на 32% кв./кв. до 9,3 млрд руб. благодаря меньшим налоговым выплатам и практически неизменному оборотному капиталу (против его значительного роста в 1 кв.), и его хватило на покрытие инвестиций в размере 5,4 млрд руб., которые оказались на 36% ниже, чем в 1 кв. Отметим, что обычно капвложения сезонно растут во 2 кв., но так как ФосАгро заканчивает большой инвестиционный цикл с вводом новых агрегатов аммиака и карбамида в сентябре, в этом году общие инвестиции снизились уже во 2 кв. В результате свободный денежный поток впервые с 3 кв. 2016 г. вышел в положительную зону (3,3 млрд руб.). Мы считаем, что его рост продолжится во 2П, несмотря на неблагоприятные ценовые условия на фосфатном рынке - за счет ввода новых мощностей, дальнейшего сокращения капвложений, а также снижения оборотного капитала. Чистый долг/LTM EBITDA вырос с 1,8x в 1 кв. до 2,0x, но компания ожидает его постепенного снижения на фоне ввода нового производства. С точки зрения срочности долга единственным существенным погашением в ближайшее время будет евробонд на 500 млн долл. (февраль 2018 г.), и ФосАгро рассматривает несколько опций его рефинансирования, включая публичные инструменты. Недавно размещенные бонды PHORRU 21 (YTM 3,65%) котируются на 1,1 п.п. выше номинала со спредом всего 70 б.п. к кривой суверенных евробондов РФ. Более широкие спреды к суверенной кривой имеют выпуски GAZPRU 22 (YTM 3,89%), RURAIL 22 (YTM 3,8%), LUKOIL 22 (YTM 3,74%), которые мы считаем лучшей альтернативой бумагам ФосАгро, в том числе, по причине более высоких купонов (что транслируется в большую текущую доходность). Также нам нравится номинированный в евро бонд GAZPRU 21, его долларовая доходность, по нашим оценкам, составляет YTM 3,74%.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Потребление уступило место инвестициям

Промышленность «пробуксовывает» второй месяц подряд

Экономика "разгорячилась" на аномальной погоде

Реальные доходы прекратили падение, поддерживая восстановление потребительского спроса

Рынок облигаций

Размещение КОБР: банки сохраняют консерватизм в управлении ликвидностью

Обмен евробондов РФ может оказать давление на длинные выпуски

ЦБ РФ скоро выпустит КОБР, несмотря на отсутствие устойчивого профицита ликвидности

В июне нерезиденты выступили чистыми продавцами ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: в июле снова минус

В августе Минфин купит валюту на ~785 млн долл. после почти нулевых покупок в июле

Избыток валютной ликвидности сохраняется, несмотря на ухудшение сальдо текущего счета

Платежный баланс в июне ушел в минус (негативно для рубля)

Инфляция

Цены снижаются третью неделю подряд

Инфляционный «маятник» качнулся в противоположную сторону

Монетарная политика ЦБ

ЦБ сохранил ставку, лишь незначительно поменяв июньскую риторику

Консерватизм ЦБ говорит в пользу более медленного снижения ставки

Денежный рынок

Снижение RUONIA ниже ключевой ставки — смягчение кредитных условий?

Корпорации получили прямой доступ на денежный рынок через НКЦ

Бюджетная политика

В июле ослабление рубля вывело бюджет в профицит

Минфин: новое бюджетное правило учтет текущие недостатки

Минфин сохраняет стабильно низкий дефицит бюджета

Банковский сектор

Избыток валютной ликвидности близок к исчерпанию

Банк ФК Открытие обусловил резкий рост задолженности перед ЦБ РФ



#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

VEON	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	Тинькофф 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

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.