

28 февраля 2014 г.

## Пульс рынка

- Рынкам акций не мешает отсутствие улучшений в экономике. Наиболее ожидаемым событием вчерашнего дня стало выступление Дж. Йеллен в банковском комитете Сената, в котором, однако, ничего нового озвучено не было: ФРС продолжит сокращать программу QE сдержанными темпами, для оценки влияния погодных условий на экономику требуется больше времени. Глава ФРС еще раз подчеркнула, что базовая процентная ставка останется на низком уровне еще длительное время, после того как безработица опустится ниже 6,5%. По-видимому, это именно то, что необходимо для продолжения игры на повышение американских акций (их рост вчера составил 0,5%). В то же время вчерашняя порция макроданных по США свидетельствует об отсутствии каких-либо заметных улучшений на рынке труда (число первичных заявок на пособия по безработице оказалось выше ожиданий). Объем заказов на товары длительного пользования в январе сократился на 1,1% м./м., что стало, главным образом, следствием продолжающегося спада заказов на гражданские самолеты (-20% против -22% в декабре). Снижение доходностей 10-летних UST днем ранее поддержало суверенные бонды Russia 42 (доходность снизилась на 4 б.п. до YTM 5,71%).
- Причуды денежного рынка. Связанная с сокращением лимитов РЕПО ЦБ дополнительная напряженность во время налогового периода вчера ослабла. Ставки о/п отступили от верхней границы ЦБ (6,5%), опустившись до 6,2-6,3%. Но причина данного улучшения говорит о том, что наши опасения по поводу лимитной политики ЦБ, были небезосновательны. Перекрыть налоговые выплаты и снизить возросшую в этот период задолженность по валютным свопам с ЦБ (с 266 млрд руб. до 69 млрд руб.) стало возможно лишь потому, что банки по какой-то причине сейчас смогли резко сократить высокие корсчета (с 1,16 до 0,9 трлн руб.). Кроме того, на ставках позитивно сказалось размещение ВЭБом на депозитах банков 100 млрд руб. Между тем, какого-либо существенного встречного притока бюджетных средств, которым можно было бы объяснить снижение ЦБ лимитов по РЕПО, не произошло. Параллельно вчера наблюдался избыточный спрос на аукционе Казначейства РФ (105 млрд руб. против лимита 70 млрд руб.), но эти средства полностью "ушли" на погашение. Сегодня завершается уплата налога на прибыль, который сезонно минимален в феврале и не должен оказать серьезного негативного эффекта, поэтому о/п ставки МБК должны остаться на уровне ~6,3% до начала следующей недели, когда они несколько снизятся в связи с усилением бюджетных поступлений (характерно для начала нового месяца).
- Северсталь (BB+/Ba1/BB) - самый рентабельный металлург в РФ. Опубликованная вчера отчетность компании по МСФО за 4 кв. 2013 г. произвела на нас позитивное впечатление. Рентабельность по EBITDA выросла кв./кв. на 1,1 п.п. до 18,1% (максимума с 2011 г.), а консолидированный показатель EBITDA - на 12,5% до 611 млн долл., главным образом, за счет горнодобывающего дивизиона. По темпу роста цены реализации ЖРС опередили издержки (например, на Оленегорском ГОК эти показатели составили +22% и +10%, соответственно). В сегменте "Российская сталь" небольшое повышение объема продаж (+3,6%) и цен (+2,3%) было нивелировано удорожанием сырья (денежная себестоимость сляба поднялась в среднем на 1,9%). Существенное увеличение операционного денежного потока с 266 млн долл. до 791 млн долл. стало следствием сезонно значительного высвобождения средств из оборотного капитала (порядка 190 млн долл.). Этого с лихвой хватило для финансирования капитальных расходов (334 млн долл.). Избыток денежных средств был направлен на погашение долга (его объем сократился на 223 млн долл. до 4,75 млрд долл.), остаток денежных средств на балансе не изменился (~1 млрд долл.). Долговая нагрузка сократилась с 2,2х до 1,8х в терминах Чистый долг/LTM EBITDA. Запас денежных средств покрывает весь краткосрочный долг с погашением в 2014 г., включая намеченное на 12 марта исполнение call-опциона по бонду Columbus (@10,25%) на 525 млрд долл. (сейчас котируется на уровне цены выкупа - 105,2% от номинала). На капитальные расходы в 2014 г. планируется потратить 976 млн долл. (из них на поддержание действующих мощностей - 570 млн долл., т.е. потенциально при необходимости расходы могут быть урезаны до этого уровня). Как и в 2013 г., они будут профинансированы из операционного потока (если конъюнктура на рынке стали и сырья существенно не ухудшится). Евробонды Северстали котируются с минимальной премией к бумагам НЛМК, что мы считаем оправданным с точки зрения кредитных метрик. В условиях продолжающегося роста цен на золото (+10,75% с начала года) лучшей альтернативой мы считаем бумаги PGILLN 20 (котируются с премией 50 б.п. к кривой Северстали при лучших кредитных рейтингах).

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Рост ВВП РФ в 2013 г. — 1,3%

МЭР прогнозирует рост ВВП в 1 кв. 2014 г. только на 1%

### Инфляция

Инфляция в январе: на шаг ближе к 6%

Инфляция: так ли страшен валютный шок?

### Валютный рынок

«Мифы» о рубле

Минфин не выйдет на открытый валютный рынок с покупками, пока ЦБ проводит интервенции

В новый год без целевых интервенций

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

### Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ по ставкам завтра: без перемен

### Рынок облигаций

Нерезиденты или резиденты чаще «угадывают» рынок ОФЗ?

Euroclear начнет расчеты с локальными негосударственными облигациями, но не со всеми

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

### Платежный баланс

А. Клепач: отток капитала будет больше влиять на курс рубля, чем цены на нефть

Ухудшение платежного баланса усиливает риски ослабления рубля

### Ликвидность

Курс рубля и ставки денежного рынка: сильна ли связь?

В феврале продолжится тенденция к ухудшению условий на денежном рынке

### Бюджет

Дефицит федерального бюджета в 2013 г. — 310,5 млрд руб., или 0,5% ВВП

Конвертация трансферта в Резервный фонд на открытом рынке: быть или не быть

### Долговая политика

План по заимствованиям: объем в обмен на премию

### Банковский сектор

В декабре банки РФ сократили корпоративное кредитование

ЦБ приведет нормативы ликвидности к стандартам Базель 3

Минфин предлагает повысить отчисления в ССВ

Еще 3 банка ушли с рынка

Уточнение к Базель 3: не всякая санация приводит к loss-absorption

## 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       | ТНК-ВР     |
| Газпром нефть | Транснефть |
| Лукойл        |            |

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

### Транспорт

|            |                   |
|------------|-------------------|
| Аэрофлот   | Трансконтейнер    |
| НМТП       | ЮТэйр             |
| Совкомфлот | Brunswick Rail    |
| Трансаэро  | Globaltrans (НПК) |

### Телекоммуникации и медиа

|           |            |
|-----------|------------|
| ВымпелКом | ПрофМедиа  |
| МТС       | Ростелеком |
| Мегафон   | Теле2      |

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

|        |           |
|--------|-----------|
| X5     | Синергия  |
| Магнит | Черкизово |
| О'Кей  |           |

### Химическая промышленность

|         |           |
|---------|-----------|
| Акрон   | Уралкалий |
| ЕвроХим | ФосАгро   |
| СИБУР   |           |

### Машиностроение

|                |         |
|----------------|---------|
| Гидромашсервис | Соллерс |
| КАМАЗ          |         |

### Электроэнергетика

|            |          |
|------------|----------|
| Энел ОГК-5 | МОЭСК    |
| Ленэнерго  | РусГидро |
| Мосэнерго  | ФСК      |

### Строительство и девелопмент

|            |     |
|------------|-----|
| ЛенСпецСМУ | ЛСР |
|------------|-----|

### Прочие

|             |
|-------------|
| АФК Система |
|-------------|

### Финансовые институты

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

## 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

|                       |                     |                   |
|-----------------------|---------------------|-------------------|
| Наталья Пекшева       | sales@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 3609 |
| Антон Кеняйкин        |                     | (+7 495) 721 9978 |
| Александр Христофоров |                     | (+7 495) 775 5231 |

## Торговые операции

|                     |                   |
|---------------------|-------------------|
| Александр Дорошенко | (+7 495) 721 9900 |
| Вадим Кононов       | (+7 495) 225 9146 |

## 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 банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту 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.