



28 июня 2016 г.

Мировые рынки

На волне неопределенности

Спрос на доллар и безрисковые госбумаги остается высоким в условиях крайне низкого аппетита к риску. Напряженность подогревается логичными решениями международных рейтинговых агентств Fitch (с AA+ до AA) и S&P (с AAA до AA) снизить суверенный кредитный рейтинг Великобритании с сохранением негативного прогноза. Тема последствий Brexit продолжит оставаться источником повышенной волатильности мировых площадок, и сейчас все внимание будет приковано к конкретным действиям Великобритании по выходу из состава ЕС. Принятие результатов референдума премьер-министром Д. Кэмероном сводит к нулю вероятность проведения повторного голосования, что открывает путь к применению Статьи 50 Конституции ЕС (которая предусматривает официальное уведомление ЕС о решении страны выйти из его состава). После этого Британия будет фактически исключена из процесса принятия решения на период переговоров внутри ЕС по этому вопросу. Вероятно, ситуация по дальнейшим шагам прояснится в ходе саммита ЕС, который стартует сегодня.

Денежный и валютный рынок

Рубль сопротивляется внешнему негативу

В последние дни рубль показывает устойчивость к внешней волатильности: несмотря на снижение нефтяных котировок (Brent -2,6% до 47,2 долл./барр.), он выглядит лучше многих других валют GEM (вчера ослабление к доллару составило всего 0,6% - до 65,53 руб./долл.). С одной стороны, рубль находит поддержку со стороны экспортеров (вчера прошли расчеты по основным налогам - НДС, НДСПИ, акцизы). Кроме того, прослеживается интерес инвесторов к локальным ставкам. Наконец, некоторый позитив на рынок привнесла новость об официальных извинениях президента Турции Р. Эрдогана за гибель российского пилота Су-24, сбитого турецкими ВВС на границе с Сирией.

ЦБ активизируется с абсорбированием ликвидности

Вчера регулятор объявил о новом повышении нормативов обязательных резервов (с 1 августа на 0,75 п.п. по обязательствам банков и в рублях (до 5%), и в валюте (до 7% по всем обязательствам, кроме депозитов физлиц, по ним устанавливается норматив 6%)). Напомним, что совсем недавно, на заседании 10 июня было принято решение о повышении нормативов ФОР, но только по валютным обязательствам (на 1 п.п.). Несмотря на то, что одной из причин вчерашнего решения называется способствование "дестимулированию роста валютных обязательств в структуре пассивов кредитных организаций", ключевым мотивом, на наш взгляд, все же является абсорбирование растущего избытка ликвидности в системе в связи с расходованием средств Резервного фонда для покрытия дефицита бюджета. Среди других возможных инструментов, которые регулятор может ввести в этом году, депозитные аукционы (взамен аукционов РЕПО), а также размещение ОБР (но пока в тестовом режиме).

Рынок корпоративных облигаций

Polyus Gold (BB-/-/BB-): фокус на дивиденды

Компания представила ключевые финансовые результаты за 1 кв. 2016 г. и провела встречу с аналитиками. Выручка практически не изменилась г./г. (+1% до 511 млн долл.) при снижении средних цен реализации на 1% г./г. (если бы у компании не было программы хеджирования цен на золото, их снижение составило бы 3% г./г.). На фоне девальвации рубля общие денежные издержки сократились на 13% г./г. до 357 долл./унция, компания ожидает, что они останутся около 400 долл./унция в 2016 г. EBITDA выросла на 7% г./г. до 329 млн долл., рентабельность по EBITDA – до 64% с 61% годом ранее. Менеджмент подробно остановился на инциденте на карьере Восточный: в сентябре-октябре на нем будет прекращена добыча для сноса борта, для минимизации потерь будут использованы складские запасы и расконсервирован рудник Западный. На 1 мая 2016 г. Чистый долг достиг 3,15 млрд долл. (146 млн долл. на начало года) после получения ПАО Полиус кредита Сбербанка на 2,5 млрд долл. и обратного выкупа акций основного акционера на ~3,5 млрд долл. По нашим расчетам, долговая нагрузка выросла до 2,4x Чистый долг/EBITDA с 0,12x на начало года. По данным менеджмента, больше выкупов акций не будет, планируется выплачивать дивиденды с возможной привязкой к показателям деятельности. После выкупа доля квазиказначейских акций Polyus достигла 31,91% (285 млрд руб. при текущей капитализации), и компания планирует использовать их для увеличения free-float на Московской бирже до 10% (в соответствии с требованиями о включении в котировальный список 1-го уровня, сейчас 4,53%), также рассматривает выпуск депозитарных расписок в Лондоне. На наш взгляд, эти акции могут быть также использованы для сделок M&A, выплаты дивидендов и пр. В 2016-2017 гг. капвложения будут на уровне 600-650 млн долл. ежегодно (300 млн долл. в год на Наталкинское месторождение), что может быть профинансировано из собственных средств (~600 млн долл. FCF в 2015 г.). Среди возможных источников ликвидности компания рассматривает евробонды со сроком более 5 лет, в текущем рынке на 5,5-6 лет можно разместить под 5,5-6% год.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Розничные продажи в мае - потребители продолжают экономить

Восстановление промышленности застопорилось

После хорошего первого квартала экономика сбавила обороты

Рынок облигаций

ЦБ РФ ожидает дальнейшее снижение доходностей (= большой избыток ликвидности)

Размещение евробондов РФ затянулось на день

Замещение евробондов ОФЗ почти не отразится на ставках

Продажа ОФЗ из портфеля ЦБ РФ: попытка сдержать давление бюджета на ставки

Банковский сектор

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями

Погашение валютного долга банков перед ЦБ не сопровождается снижением валютных активов

В отличие от валютной, рублевая ликвидность не полностью абсорбируется

Инфляция

В начале июня инфляция снизилась до 0%

В мае инфляция м./м. с исключением сезонности достигла локального минимума

Монетарная политика ЦБ

ЦБ возобновил цикл снижения ставок, однако спешить он не будет

Ликвидность

Вливания из бюджета в конце марта пока не попали на денежный рынок

Банк России отмечает переход к профициту рублевой ликвидности

Валютный рынок

В банковской системе возник избыток ликвидности, несмотря на налоги

В 1 кв. корпоративному сектору удалось полностью рефинансировать свой долг

Платежный баланс за 1 кв. предполагает более слабый рубль

Роснефть поддержала курс рубля своей экспортной выручкой

Бюджетная политика

Увеличение предложения ОФЗ - почти неизбежно, но не в этом году



#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
Газпром
Газпром нефть
Лукойл

Новатэк
Роснефть
Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА
Евраз
Кокс
Металлоинвест
ММК
Мечел
НЛМК

Норильский Никель
Распадская
Русал
Северсталь
ТМК
Nordgold
Polyus Gold

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом
Мегафон

МТС
Ростелеком

Химическая промышленность

Акрон
ЕвроХим
СИБУР

Уралкалий
ФосАгро

Розничная торговля

X5
Магнит

Лента
О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК
Альфа-Банк
Банк Русский Стандарт
Банк Санкт-Петербург

ВТБ
Газпромбанк
КБ Восточный Экспресс
КБ Ренессанс Капитал

МКБ
ФК Открытие
Промсвязьбанк
Сбербанк

Тинькофф Банк
ХКФ Банк



#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
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализоровская		(+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 Колупоева		(+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 9847

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.