



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	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	Тинькофф 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
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.