



9 сентября 2016 г.

Мировые рынки

Brent лишь на мгновение удалось преодолеть 50 долл./барр.

Опубликованный вчера отчет EIA указал на неожиданное резкое снижение коммерческих запасов нефти в США (на 14,5 млн барр., в то время как ожидался их рост на 0,63 млн барр.). В момент выхода данных котировки Brent взлетели с 48,5 долл./барр. до >50 долл./барр., однако затем стало известно о существенном влиянии на данные шторма Эрмина, который 28 августа достиг Мексиканского залива, сделав невозможным разгрузку танкеров. В результате котировки скорректировались до 49,4 долл./барр., что выше отметки до выхода отчета EIA и отражает заметное повышение внутреннего спроса в США на сырую нефть с 17,08 до 17,6 млн барр. в день. Восстановление внутреннего спроса в США такими темпами (по нашему мнению, маловероятно из-за очень слабой позитивной динамики промышленного производства) нивелирует возможное увеличение предложения сланцевой нефти (вследствие наблюдаемой буровой активности). Поддержку может оказать заключение соглашения о заморозке добычи нефти между РФ и ОПЕК (Саудовской Аравией) на достигнутом уровне.

ЕЦБ не стал расширять QE

По итогам заседания ЕЦБ все оставил без изменения: ставка по депозитам - минус 0,4% годовых (в настоящий момент размещено 394 млрд евро), по о/п РЕПО +0,25% (текущая задолженность 81 млн евро), объем выкупа активов (QE) - на уровне 80 млрд евро в месяц. Участники рынка ожидали расширения программы выкупа активов из-за того, что на рынке осталось совсем не много бондов, удовлетворяющих текущим критериям (по рейтингу и доходности не ниже -0,4% годовых) для QE, однако это, по словам М. Драги, даже не обсуждалось. Тем не менее, было отмечено, что необходимым условием для сворачивания программы является устойчивая корректировка потребительской инфляции (на июль она составила +0,2%) для достижения целевых +1,6% в 2018 г. Также в пресс-релизе содержалась фраза о том, что ключевые ставки останутся на текущем или даже более низком уровнях в течение длительного времени после того, как завершится QE. Финансовые рынки негативно отреагировали на итог ЕЦБ (отсутствие дальнейшего смягчения означает более высокую вероятность повышения ключевой долларовой ставки в течение следующих 2 лет): американские и европейские индексы просели на 0,22% и 0,33% соответственно, доходность 10-летних UST превысила YTM 1,61%.

Экономика

Грядет бюджетная консолидация для защиты от низких цен на нефть

По данным СМИ, в 2017 г. Минфин планирует сократить расходы по несоциальным статьям федерального бюджета на 6%. По данным ведомства, при средней цене на нефть URALS 40 долл./барр. в 2017 г. планируется получить доходы на сумму 12,3 трлн руб. (по нашим оценкам, примерно такой же доход по факту будет получен в 2016 г. из-за низкой рублевой цены на нефть). Напомним, что ранее расходы в номинальном выражении были зафиксированы на уровне 15,8 трлн руб. (макс.), против плановых 16,1 трлн руб. на 2016 г. С учетом предположения, что социальные расходы (соц. политика, образование и здравоохранение) составят 6,1 трлн руб. (с учетом 5% индексации), сокращение оставшихся статей на 6% приведет к экономии ~570 млрд руб. В результате этого бюджетный дефицит удастся сократить с 3,5 трлн руб. до 2,9 трлн руб. (помимо приватизации Башнефти и Роснефти в размере 16 млрд долл. и размещения ОФЗ на 1,3 млрд руб. потребуются искать дополнительные источники, возможно, ФНБ). По нашим оценкам, в случае если средняя цена на нефть составит 50 долл./барр., дефицит сократится до 1,2 трлн руб., что почти полностью покроеется средствами, полученными от приватизации, то есть увеличивать заимствования не потребуется. Однако мы не исключаем, что в случае высоких цен на нефть расходы будут сокращать, скорее всего, в гораздо меньшем объеме или не будут сокращать вовсе (фактор предвыборного года).

Рынок корпоративных облигаций

ГТЛК: на горячем рынке имеет потенциал для сужения кредитного спреда

В результате сбора книги заявок на покупку 5-летних БО-8 ГТЛК (BB-/Ba2/BB) в объеме 5 млрд руб. ставка купона была установлена на уровне 11,1% годовых (YTM 11,4%), что заметно ниже границ первоначального ориентира 11,75-12% годовых, свидетельствуя о высоком уровне отложенного спроса, прежде всего, со стороны банков (у которых образовался избыток ликвидности). Доходность соответствует спреду 319-315 б.п. к кривой ОФЗ. Для сравнения, недавно размещенный евробонд эмитента ГТЛКОА 21 котируется с YTM 5,3% и спредом 240 б.п. к суверенной кривой РФ. В этой связи локальные БО-8 имеют потенциал для ценового роста. При невысокой чистой процентной марже (0,7% в 1П 2016 г. и 2,5% в 2015 г.) и близкой к нулю рентабельности капитала (0,2% в 2015 г. и 1П 2016 г.) основным фактором, определяющим кредитное качество эмитента, является 100% участие государства в капитале и стратегическая значимость компании для транспортной отрасли (прежде всего, для авиации и ж/д). Так, для развития операционного лизинга в 2015 г. была произведена докапитализация на сумму 35 млрд руб. до 45,4 млрд руб. (по данным на 1П 2016 г.), что покрывает необеспеченный долг (объем облигаций в обращении составляет 41,3 млрд руб.).



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

BAII-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
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
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
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.