



10 марта 2016 г.

Мировые рынки

Отчет EIA поддержал котировки нефти

Настроения на финансовых рынках остаются умеренно позитивными, хотя желающих продолжать игру на повышение все меньше: американский рынок акций вырос всего на 0,5% (согласно индексу S&P), доходность 10-летних UST осталась на уровне YTM 1,86%. Поводом для беспокойства является состояние китайской экономики, но оно пока сдерживается ожиданиями дальнейшего смягчения монетарной политики со стороны ЦБ Китая. Котировки Brent вновь превысили отметку 40 долл./барр., оставаясь на растущем тренде. Некоторую поддержку рынку оказал недельный отчет EIA, который свидетельствует о сокращении запасов топлива (на 4,5 млн барр. за неделю) из-за растущего спроса на бензин. Тем не менее, коммерческие запасы сырой нефти в США продолжили рост до 522 млн барр. (на 3,9 млн барр. против 10,5 млн барр. на предшествующей неделе). Однако эти данные пока игнорируются в ожидании запланированной на 20 марта встречи стран-производителей по вопросу фиксации объемов добычи нефти. В сегменте российских бумаг наблюдалась консолидация цен на ранее достигнутых уровнях, некоторый интерес присутствовал к выпускам STPETE 17, 18, а также старшим бумагам Сбербанка. Из новостей первичного рынка: БИНБАНК планирует сегодня начать road-show с целью размещения 3-летних бондов в объеме 200 млн долл.

Рынок корпоративных облигаций

РУСАЛ (-/-/-): слабый квартал

РУСАЛ опубликовал слабые результаты за 4 кв. 2015 г. в результате сезонного сокращения объема продаж (-7% кв./кв. из-за погодных условий в портах) и продолжившегося снижения средней цены реализации (-6,2% кв./кв.; цены на LME и премия РУСАЛа сократились на 5,3% и 13,1% кв./кв., соответственно). В итоге выручка упала на 10% кв./кв. до 1,86 млрд долл., EBITDA - на 27% кв./кв. до 306 млн долл., рентабельность просела на 3,8 п.п. до 16,5%. Отметим, что помимо снижения цен на алюминий не оказало поддержку рентабельности и слабое ослабление рубля в 4 кв. (-5% кв./кв.), а также рост общеадминистративных расходов на 25,5% кв./кв. из-за выплаты по итогам года вознаграждения менеджменту на 20 млн долл. Операционный денежный поток в 4 кв. сократился на 56% кв./кв. до 168 млн долл., в т.ч. за счет роста инвестиций в оборотный капитал (+1,6х кв./кв. до 116 млн долл.), но его было достаточно для капитальных инвестиций (156 млн долл.). Капвложения за год составили 510 млн долл. и были покрыты операционным потоком. В 2016-2017 гг. компания планирует инвестиции 500-600 млн долл. ежегодно (основной проект - Dian Dian, ввод намечен на 2018 г., остаток инвестиций - 200 млн долл.), из них maintenance capex 300 млн долл.

Увеличение Чистого долга на 6%, а также существенное падение LTM EBITDA привели к росту долговой нагрузки до 4,15х. Но для целей ковенантов компания в расчете этого показателя учитывает дивиденды от Норникеля, что транслируется в значение 2,7х. В отчетности содержится информация, что компания ведет переговоры по некоторым кредитам о пересмотре ковенантов (видимо, Чистый долг/EBITDA LTM) в связи с падением цен и премий на алюминий в 2015 г., что, на наш взгляд, оправданно с учетом того, что в этом году эффект девальвации рубля уже может быть отыгран, а существенный рост цен маловероятен, что приведет к снижению EBITDA. Накопленные денежные средства (508 млн долл.) не покрывают краткосрочный долг (1,35 млрд долл.), но значительным источником ликвидности остаются дивиденды от Норникеля (50% EBITDA, или не менее 2 млрд долл. в 2016 г. и далее, доля РУСАЛа - 27,8%); в течение 2015 г. было получено 727 млн долл., в январе 2016 г. - 174 млн долл. В 2015 г. компания выкупила почти все облигации Русал 7 и 8, в обращении осталось ~10%. Под залог выкупленных облигаций в декабре 2015 г. компания заключила сделку РЕПО и получила кредит на 100 млн долл. под ставку 4,75% год (что является низким уровнем в сравнении со стоимостью валютной ликвидности от ЦБ, которая на год стоит LIBOR + 300 б.п. или 4,14% годовых). Облигации эмитента РУСАЛ-7 неликвидны и котируются на уровне 99,7% от номинала, или YTM 12,5% к погашению в феврале 2018 г., что не представляет интереса для их покупки.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика ноября: позитивных сюрпризов немного

Улучшения в промышленности пока неустойчивы

Инфляция

Новые недельные данные по инфляции оказались не слишком обнадеживающими

Санкции против Турции уже сказываются на ценах — аргумент против снижения ключевой ставки

Инфляция в ноябре: позитивная динамика еще недостаточно стабильна для снижения ставки

Монетарная политика ЦБ

ЦБ демонстрирует последовательность решений

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

Ликвидность

Проблема ограниченности лимитов у менее крупных банков удерживает ставки МБК от снижения

Декабрьский всплеск бюджетных поступлений по-прежнему реален?

ЦБ не исключает продаж валюты из резервов для абсорбирования излишков рублевых средств

Валютный рынок

Отток капитала продолжается, несмотря на рефинансирование компаниями внешнего долга за рубежом

Банки предпочли не брать дорогое годовое валютное РЕПО

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

Бюджет и долговая политика

При сохранении текущей цены на нефть и курса рубля бюджет может потерять порядка 2% ВВП доходов

Минфин не намерен повышать налоги как минимум до 2018 г., пойдет на сокращение расходов

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

Рынок облигаций

Стабилизация рубля способствует спросу на госбумаги: инвесторы не теряют веру в снижение ставки

Размещение инфляционных бумаг прошло без былого ажиотажа

Банковский сектор

В преддверии декабрьского пика погашений произошел заметный отток валюты

Введение нового норматива LCR: последствия для рынка и банковской системы



#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	ТКС 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
Мария Помельникова		(+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.