

Пульс рынка

- **Стенограмма FOMC "вытянула" акции.** Протокол с последнего заседания FOMC свидетельствует о том, что состояние экономики будет требовать мягкой денежно-кредитной политики еще продолжительное время (годы). Это несколько противоречит заявлению Дж. Йеллен о повышении базовой ставки через полгода после завершения QE. В то же время стенограмма подтверждает, что сворачивание QE может быть приостановлено лишь в случае выхода экстраординарных данных по экономике. Американские индексы акций ответили ростом на 1%, при этом рынок UST никак не отреагировал: доходности 10-летних бондов остались на уровне YTM 2,68%. Вышедшие сегодня данные по торговому балансу Китая за март оказались заметно хуже ожиданий: экспорт упал на 6,6% г./г. (ожидался рост на 4,9% г./г.), сильнее сократился импорт - на 11,3% г./г. (торговый баланс был сведен с небольшим профицитом 7 млрд долл., против дефицита 23 млрд долл. в феврале). Экономике Китая, которая сильно зависит от внешнего спроса, вероятно, не удастся продемонстрировать рост в 7,5% в этом году без дополнительных стимулов.
- **Годовая инфляция - 7%.** Исходя из опубликованных вчера оценок Росстата за 1-7 апреля, следует, что цены растут прежним темпом 0,2% в неделю, что по состоянию на 7 апреля привело к ускорению годовой инфляции до 7% (после 6,9% в марте). Настораживает, что среди лидеров удорожания остаются молоко, сахар, а также стоимость проезда в общественном транспорте (те сегменты, роль удорожания импорта в которых далеко не основная). Если такая тенденция продолжится, инфляция в апреле должна остаться выше 7%, и опасения МЭР, что в июне она может достигнуть 7,5%, вовсе не беспочвенны (мы ждем замедления лишь с 3 кв.).
- **Евраз (В+/Ва3/ВВ-): оптимизация издержек приносит плоды.** Финансовые результаты компании за 2013 г. произвели на нас умеренно позитивное впечатление. При стабильных объемах продаж стали (+0,4% п./п. до 7,78 млн т) выручка во 2П 2013 г. сократилась на 4,25% п./п. до 7,05 млрд долл., что, помимо снижения цен (и на сталь, и на сырье), стало следствием продажи Высокогорского ГОК (стал неэффективным при текущих низких ценах на ЖРС), а также приостановки производства на заводах Evraz Claymont в США (возможна продажа) и Evraz Palini e Bertoli в Италии (продажа пока не планируется). Отметим, что потребление Евраза на 68% покрывается собственным ЖРС (экономическая самодостаточность составляет 97%). EBITDA сократилась на 6,1% п./п. до 882 млн долл., главным образом, за счет сырьевого дивизиона (-17,5% п./п. до 292 млн долл.), рентабельность в котором опустилась до 19,5% (против 21,8% в 1П). Вклад производства на Украине (их закрытие и/или продажа не планируется) составляет всего 71 млн долл. Программа повышения эффективности позволила в 2013 г. сократить издержки (на персонал, логистику, электричество) на 303 млн долл., в плане на 2014 г. - еще ~350-400 млн долл. Благодаря высвобождению средств из оборотного капитала (515 млн долл.) операционный денежный поток вырос п./п. почти в 2 раза до 1,27 млрд долл., его оказалось достаточно для финансирования CAPEX (410 млн долл.) и выплаты процентов по долгу (228 млн долл.). Евразу удалось снизить чистый долг на 509 млн долл. до 6,5 млрд долл. (в отношении к LTM EBITDA с 3,8x в 1П до 3,6x). Напомним, что maintenance ковенанты (те, нарушение которых признается случаем дефолта) будут тестироваться по отчетности за 1П 2014 г. (ограничение - 3,5x Чистый долг/EBITDA). Риски рефинансирования незначительны: денежные средства (~1,6 млрд долл.) на 89% покрывают краткосрочный долг. В апреле 2014 г. завершена продажа чешского завода Evraz Vitkovice за 89 млн долл., при этом покупатель должен погасить долг этой компании перед Евразом на 128 млн долл. Также выставлено на продажу южноафриканское предприятие EVRAZ Highveld (правда, менеджмент сомневается в возможности его продажи за изначально объявленную цену в 320 млн долл.). В 2014 г. капвложения не превысят 900 млн долл. в 2014 г. (459 млн долл. приходится на поддержание мощностей, остальные инвестиции можно урезать при неблагоприятной конъюнктуре). На рынке евробондов бумаги Евраза предлагают наибольшую доходность среди металлургов. Недооцененными выглядит короткий выпуск EVRAZ 15 (YTM 7,5%). Наша рекомендация покупать NORDLI 18 от 3 сентября 2013 г. реализовалась: премия к Евразу (72 б.п.) превратилась в дисконт в 55 б.п. Рублевые выпуски Сибметинвест-1,2 номиналом 20 млрд руб. котируются с YTP 13,0-13,5%@ октябрь 2014 г. (их планируется рефинансировать кредитами), что является неплохим выбором для стратегии buy & hold (в рамках диверсифицированного портфеля). В отношении Распадской, (евробонд RASPAD 17 сейчас котируется с YTM 11%, с премией 305 б.п. к близким по дюрации EVRAZ 17), менеджмент заявил, что компания не является material subsidiary (дефолт по ее бондам не ведет к кросс-дефолту по долгу Евраза). Тем не менее, мы считаем, что RASPAD 17 представляет спекулятивный интерес для покупки (спред к Евразу вблизи максимума, расширившись с начала марта на 200 б.п.).

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	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

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

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

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
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
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 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. 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.