

Пульс рынка

- **Без видимых причин S&P 500 упал на 2%.** Очередная порция макроданных по США оказалась в целом позитивной: число первичных заявок на пособия по безработице (за неделю) составило 300 тыс. (консенсус - 318 тыс.). При этом сократилось общее число продолжающих получать пособия - на 60 тыс. до 2,78 млн. В отсутствие негативных новостей американские индексы акций обесценились на 2% (после небольшого восстановления на предыдущей торговой сессии), что сопровождалось снижением доходностей UST (10-летние бонды опустились на 3 б.п. до YTM 2,65%). Такая разнонаправленная динамика рынка акций и долга свидетельствует об усилении "бегства в качество", которое нивелирует ожидания повышения доходностей вследствие прекращения программы QE. По-видимому, инвесторы уже начинают закладывать в цены предстоящее сворачивание монетарных стимулов (продажа активов с баланса ФРС, повышение базовой ставки), которые поддерживали сильный рост рынка акций (особенно технологического сектора, вчера именно акции этого сегмента были одними из лидеров падения), несмотря на относительно слабый рост экономики. Из сравнения роста ВВП США с динамикой индексов акций потенциал для их коррекции составляет 10-20%. Суверенные бонды РФ позитивно отреагировали на снижение доходностей базовых активов: длинные Russia 42 подорожали на 1 п.п. до 96,6% от номинала.
- **Уралкалий (BBB-/Ваа3/BBB-) рост долговой нагрузки выше ожиданий.** Компания опубликовала ожидаемо слабые результаты за 2П 2013 г. по МСФО на фоне падения цен на калий после «развода» с Беларуськалием в конце июля. Новая сбытовая стратегия максимизации объемов над ценами начала приносить плоды: объемы продаж во 2П 2013 г. выросли на 30% г./г. до 5,6 млн тонн, а доля компании на мировом рынке калия выросла с 17% по итогам 1П 2013 г. до 23% на конец года. В результате общая выручка за 2П 2013 г. не изменилась г./г. и составила 1 709 млн долл., но чистая выручка (за вычетом расходов на фрахт, ж/д и перевалку) упала на 8% г./г. до 1 317 млн долл., а EBITDA сократилась на 18% г./г. до 758 млн долл. в основном на фоне опережающего роста общих и административных затрат. Операционный денежный поток уменьшился на 46% г./г. до 357 млн долл. из-за роста процентных платежей, увеличения оборотного капитала и других статей, однако, его хватило для финансирования инвестпрограммы, которая не изменилась г./г. (266 млн долл.). Несмотря на снижение чистого долга с 4,3 млрд долл. на конец сентября до 4,1 млрд долл. по итогам года, долговая нагрузка выросла до 2,52x в терминах «Чистый долг/EBITDA» и превысила как наши ожидания (2,2x), так и верхнюю границу прогнозируемого компанией в декабре прошлого года диапазона 2,0-2,5x. Мы не исключаем, что повышение долговой нагрузки может вызвать негативную реакцию со стороны рейтинговых агентств. Евробонд URKARM 18 почти полностью восстановился после мартовских распродаж и сейчас находится на кривой Газпрома/Роснефти, которая еще несет заметную премию за украинский риск. Мы рекомендуем продавать URKARM 18 и покупать TMENRU 18/GAZPRU 19.

Темы выпуска

- Минфин рубль бережет
-

Минфин рубль бережет

Вчера Минфин обнародовал обновленный механизм покупок валюты для трансферта в Резервный фонд на открытом рынке, который привязан к положению курса бивалютной корзины по отношению к операционному коридору ЦБ. Цель изменений - в ограничении их воздействия на валютный рынок и увеличении гибкости механизма. Напомним, что ранее покупки валюты для Минфина составляли фиксированные 3,5 млрд руб. в день (~100 млн долл.), независимо от положения курса.

Теперь, согласно новому механизму :

1. по достижении верхнего подкоридора ЦБ (где ЦБ продает 400 млн долл. в день) покупки уменьшаются до 1,75 млрд руб. ежедневно (~50 млн долл.),
2. достижении верхней границы коридора - покупки приостанавливаются,
3. при возвращении курса к уровню ниже верхней границы коридора и нахождении там в течение 5 торговых дней покупки валюты для трансферта возобновляются в размере 1,75 млрд руб.,
4. при нахождении курса ниже верхнего подкоридора в течение 3 торговых дней - покупки увеличиваются с 1,75 млрд руб. до 3,5 млрд руб.

В примечании говорится, что прекращение покупки валюты у ЦБ происходит на второй рабочий день, возобновление и изменение объемов покупки - на 3 рабочий день после выполнения перечисленных условий. Мы полагаем, что такая информация носит технический характер и отражает порядок расчетов ЦБ с Минфином: формально Минфин покупает валюту у ЦБ, которую тот, выступая агентом министерства, приобретает напрямую на открытом рынке. Согласно сообщению на сайте ЦБ, покупки для Минфина Центробанком начнутся с сегодняшнего дня (расчет будет осуществляться в понедельник, 14 апреля).

Важно, что, как мы и предполагали, ЦБ сохраняет принцип корректировки объема интервенций на величину покупок (в случае продаж валюты ЦБ - "фактические" интервенции будут сокращаться), что изначально ориентировано на более отдаленную перспективу: ведь к 2015 г. ЦБ планирует минимизировать интервенции, оставляя при этом операции для Минфина. Это свидетельствует о том, что ЦБ сохраняет приверженность цели по повышению гибкости курса.

Схема, предполагающая, что возобновление/увеличение покупок валюты будет осуществляться по истечении нескольких торговых дней, видится нам обоснованной, поскольку это может помочь избежать излишней краткосрочной волатильности: когда курс находится на стыке коридоров, и резкое увеличение покупок могло бы "вернуть" его в коридор более высоких продаж валюты в рамках интервенций. Уточнения сделали механизм более адаптивным, менее предсказуемым для спекулянтов. Однако объемы покупок, судя по всему, рассчитаны из потребностей по перечислению средств трансферта за 2013 г. в этом году (всего 212 млрд руб. до 1 октября), а это означает, что в более отдаленной перспективе, они могут варьироваться.

Впрочем, текущий механизм не мог стать до конца универсальным (к примеру, в нем детально не прописаны условия продаж валюты для Минфина, если понадобятся траты из госфондов), поскольку, как мы ожидаем, при переходе на модифицированный режим плавающего курса с ЦБ он еще не раз претерпит изменения.

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.