



13 апреля 2017 г.

Мировые рынки

Д. Трамп стала нравиться политика ФРС низких процентных ставок

Важным сигналом для рынков стали заявления Д. Трампа относительно доллара, который, по его мнению, является слишком сильным (это мешает росту экономики США), при этом он уже не считает Китай "валютным манипулятором" (резкое смягчение протекционистской риторики). Кроме того, в интервью WSJ президент США заявил о том, что ему нравится политика низких ставок, и он не готов исключать возможность переназначения Дж. Йеллен на следующий срок в качестве главы ФРС (это также контрастирует с предвыборной риторикой). На рынках продолжилось снижение доходностей (на 4 б.п. до УТМ 2,23% по 10-летним UST), произошло ослабление доллара к основным мировым валютам (индекс DXY снизился). Несмотря на сокращение коммерческих запасов нефти в США на прошлой неделе (на 2,2 млн барр., согласно отчету EIA), котировки нефти Brent просели ниже 56 долл./барр., отреагировав на рост добычи нефти в США, а также возобновление поставок нефти из Ливии.

Итог визита госсекретаря США (с которым встречу провел также и В. Путин) повышает уверенность в том, что отношения с Москвой не ухудшатся настолько, что будут введены новые жесткие санкции (комментарий Д. Трамп о переговорах: "Основываясь на том, что я слышу, все прошло довольно хорошо, возможно, лучше, чем ожидалось").

Экономика

Недельная инфляция возобновила рост

Недельная инфляция вновь перешла к положительным темпам роста (0,1% н./н.) после 5 недель нахождения у нулевой отметки. С начала года рост цен составил 1,1%, при этом в годовом выражении, по нашим расчетам, инфляция снизилась до 4,2%. Впрочем, мы отмечаем, что среднесуточный темп роста цен ускорился уже на предыдущей неделе (с 0,002% до 0,01%) и продолжил повышаться, хоть и незначительно, на прошлой неделе (0,012%). Это, в первую очередь, было связано с удорожанием плодоовощной продукции (0,6% н./н.), но заметный вклад вносят и цены на мясомолочную продукцию (за последние две недели произошло ускорение роста цен на молоко и творог, а падение цен на свинину сменилось ростом). Не исключено, что это может отчасти быть связано с перебоями поставок в ряде регионов из-за акций протеста водителей против увеличения тарифов "Платон". Рост цен на товары, не имеющие ярко-выраженной сезонности (например, на свинину), может быть сигналом к замедлению дезинфляции и может заставить ЦБ повременить со снижением ставки в апреле.

Рынок ОФЗ

Без ажиотажа, несмотря на профицит рублевой ликвидности

Вчера Минфину удалось разместить лишь 32 млрд руб. из предложенных 40 млрд руб., при этом для размещения в полном объеме по классическим бумагам 26220 была предложена премия 14 б.п. (с отсечкой УТМ 8,1%) ко вторичному рынку. Спрос на 29012 составил всего 19,56 млрд руб., едва дотянув до предложенных 20 млрд руб., размещено было 12,2 млрд руб. (Минфин решил не удовлетворять заявки, предполагающие значительный ценовой дисконт). На вторичном рынке продолжалась умеренная коррекция (котировки просели на 0,2-0,3 п.п.). В сравнении с аукционом на предыдущей неделе интерес участников к ОФЗ заметно сократился, несмотря на то, что нефть подорожала, а рубль не сильно ослаб. На денежном рынке наблюдается избыток рублевой ликвидности (ставка RUONIA заметно ниже 9,75% из-за того, что ЦБ не полностью абсорбировал ликвидность своими депозитами). По-видимому, возникли некоторые опасения относительно введения более жестких санкций (в это мы пока не верим), а также усилились ожидания скорой коррекции курса рубля (мы разделяем эти ожидания).

Рынок корпоративных облигаций

ПМХ (ранее группа Кокс): ценовая конъюнктура улучшает результаты. См. стр. 2

ПМХ (ранее группа Кокс): ценовая конъюнктура улучшает результаты

ПМХ (В-/ВЗ/В) во 2П 2016 г. существенно улучшил финансовые показатели за счет роста цен, в первую очередь, на уголь (+77% п./п.) и увеличения производства (+39% п./п. добыча угля после завершения перемонтажа лав, +11% угольный концентрат, +3% кокс). Выручка выросла на 28% п./п. до 36,2 млрд руб., EBITDA - на 60% п./п. до 11,8 млрд руб., рентабельность по EBITDA - с 16% до 20%. Наилучший результат показал угольный дивизион (и выручка, и EBITDA выросли вдвое п./п.), в дивизионах "Кокс" и "Руда и чугун" показатели росли меньшими темпами из-за того, что цены на продукцию повышались медленнее, чем цены на уголь.

Операционный поток вырос на 55% п./п. до 6,9 млрд руб., достигнув за год 11,3 млрд руб., капвложения составили всего 5,5 млрд руб., остальные средства пошли на уплату капитализированных процентов (1,2 млрд руб.) и процентов по кредитам и облигациям (4,6 млрд руб.). Капвложения в 2017 г. планируются на уровне не более 6,5 млрд руб. (в апреле запускаются 1-я очередь шахты им. Тихова и 2-я очередь Бутовской, что предполагает двукратный рост добычи угля).

В 2016 г. группа практически не выдавала займов (остаток 6,8 млрд руб. против 6,7 млрд руб. по итогам 2015 г.) для финансирования сталеплавильного проекта Тулачермет-Сталь, который планируется к запуску в октябре-ноябре, а в 2017 г., по данным менеджмента, возможно финансирование максимум на 3 млрд руб.

Краткосрочный долг составляет 23,8 млрд руб., или ~50% всего долга, при этом денежные средства - 4,5 млрд руб., невыбранные лимиты по кредитам - 10,6 млрд руб. Компания говорит о достижении с банками договоренностей о рефинансировании, условия которых стали привлекательнее в связи с улучшением ситуации в отрасли. Долговая нагрузка, хоть и снизилась за 2П, но остается повышенной - 3,95х Чистый долг/EBITDA, ковенантный показатель - 3,3х. При этом рост цен, продолжившийся в 2017 г., а также наращивание объемов добычи угля, позволяет надеяться на дальнейшее снижение нагрузки (по нашим оценкам, она может снизиться до 2,5х на конец 1П 2017 г.)

С начала этого года вслед за улучшением кредитных метрик эмитента бонды IMHRUS 18 (в обращении находится 200 млн долл.) подорожали с 94% до 104% от номинала, что соответствует YTM 8,4%. Учитывая благоприятную рыночную конъюнктуру, мы не исключаем дальнейший рост котировок. Покупка бумаг может быть интересна в рамках реализации высокорисковой стратегии.

Ирина Ализаровская

irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru

+7 495 721 9900 (8674)

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Росстат "вывел" экономику России из рецессии

Потребительский спрос получил остаточную поддержку от социальных расходов бюджета

Календарный фактор и эффект базы тормозили рост промышленности в феврале

Рынок облигаций

Участники перестали видеть различия между 1-м и 2-м эшелонами

Размещение с обменом суверенных бондов РФ на горизонте

Валютный рынок

Нетипичные условия 1 кв. обусловили положительную обратную связь интервенций Минфина

Платежный баланс: сезонность пока позволяет рублю игнорировать и нефть, и покупки Минфина

Минфин в феврале купил больше валюты, чем требовалось

Рубль пока не готов к ослаблению, несмотря на заявления чиновников

Укрепление рубля вновь делает привлекательной покупку долларов

Инфляция

Ускоренная дезинфляция вряд ли "соблазнит" ЦБ

Ускоренная дезинфляция — 5,4% за 2016 г.

Монетарная политика ЦБ

Обзор инфляционных ожиданий не добавляет аргументов в пользу снижения ставки

Решение ЦБ: больше осторожных снижений ставки

Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

Бюджетная политика

"Фискальная девальвация": вопрос времени

Бюджет 2017: удастся ли сэкономить при высоких ценах на нефть?

Взгляд Правительства на приватизацию 2017-2019 гг. остался консервативным

Повышение налогов: цена вопроса

Банковский сектор

Февральский запас валютной ликвидности может растаять к лету

Уточнения состава обязательств ФОР вступают в силу



#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

Газпром	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	TMK
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим	Уралкалий
СИБУР	ФосАгро

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк
Банк Санкт-Петербург	МКБ

ФК Открытие	ТКС Банк
Промсвязьбанк	ХКФ Банк
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
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.