

Пульс рынка

- ▶ **Розничные продажи в США ухудшили настроения на рынках.** Вновь появились признаки ухудшения в экономике США: рост розничных продаж (за исключением автокомпоненты) в апреле оказался нулевым против ожидавшихся +0,6% м./м. и +1% в марте. Вероятно, ухудшение ситуации на рынке недвижимости, наконец, проявилось в розничных продажах (обычно за приобретением жилья следуют покупки товаров длительного пользования). Рынок акций США отреагировал лишь замедлением (чем хуже экономика, тем дольше ФРС сохранит стимулы). Выпуск Russia 42 подорожал еще на 1 п.п. до 99% от номинала, премия к бондам Бразилии сохраняется избыточной (54 б.п.). Судя по спреду SBERRU 22- Russia 22 (вблизи годового среднего значения 169 б.п.), премия за риск введения санкций в бумагах Сбербанка уже отыграна.
- ▶ **Минфин решил воспользоваться "окном" на "первичке"...** На фоне улучшения рыночной конъюнктуры (о чем явно свидетельствует укрепление рубля: вчера корзина потеряла еще 36 коп., уйдя на 85 коп. ниже границы, выше которой ЦБ оказывает поддержку рублю) Минфин проведет аукцион по 9-летним ОФЗ 26215 (в обращении 110 млрд руб.). Новость не отразилось на котировках: рынок вчера находился в районе УТМ 8,91-8,97%. Отсутствие предложения среднесрочных бумаг (5 лет), скорее всего, обусловлено низким наклоном кривой (=премия за увеличение дюрации минимальна). Несмотря на повышение ставок ЦБ РФ, доходности длинных ОФЗ сейчас находятся на уровне начала апреля, при этом спред к ставке РЕПО ЦБ составляет лишь 140 б.п. Мы считаем, что ОФЗ выглядят дорого в сравнении со ставками денежного рынка и инфляционными рисками. Поддержку рынку оказывает почти нулевой объем предложения (НКД больше объема размещения). Кстати, вчера министр финансов заявил, что в 2014 г. будут существенно снижены внутренние заимствования (изначально планировалось 800 млрд руб.), а на внешний рынок ведомство выходить не намерено. Со слов А. Силуанова, это связано с получением дополнительных нефтегазовых и других доходов, а также с нежеланием привлекать средства "задорого".
- ▶ **... который также решил протестировать и Мегафон (BBB-/Ваа3/-).** Вчера открылась книга заявок по годовым БО-4 (15 млрд руб.). Ориентир (УТР 10,04 - 10,25%) соответствует премии 300-325 б.п. к ОФЗ и 254-275 б.п. к недельной ставке РЕПО ЦБ. Учитывая, что для новых бумаг Мегафона коэффициент риска составляет 28,125% (Положение №387-П), спред к ставке РЕПО выглядит щедрым. По показателю RoRWA новый выпуск компании выглядят привлекательнее коротких ОФЗ. На фоне улучшения конъюнктуры интерес к нему (помимо ориентира) будет способствовать и отложенный спрос: с начала года разница между погашением и размещением корпоративных бумаг (рыночные выпуски) составила 329 млрд руб.
- ▶ **Минфин считает возможным пополнить Резервный фонд в 2014 г. на 100 млрд руб.** Хотя это меньше прежнего плана в 300 млрд руб., нужно отметить, что при текущих рисках для бюджета трансферт вообще оставался под вопросом. Для такой суммы трансферта нужен либо сопоставимый профицит федерального бюджета, либо совсем небольшой дефицит, что пока видится достижимым. Тем не менее, мы считаем, что риски сокращения трансферта остаются: нет ясности, смогут ли допдоходы бюджета (900 млрд руб., нефть +курс) перекрыть "потери" нефтегазовых доходов на фоне замедления роста ВВП, и не понадобятся ли бюджету дополнительные средства для незапланированной помощи дефицитным региональным бюджетам.
- ▶ **РУСАЛ: премия компенсировала снижение цен на алюминий.** Результаты компании по МСФО за 1 кв. 2014 г. оставляют нейтральное впечатление. Выручка кв./кв. практически не изменилась (2,12 млрд долл.). Снижение цен на алюминий (+3,4% до 1708 долл./т, минимума со 2 кв. 2009 г.) было компенсировано значительным ростом премии реализации к котировкам LME (+21,3% кв./кв. до 336 долл./т), а также небольшим повышением объемов продаж. Благодаря ослаблению рубля и оптимизации производственных затрат (в частности, сокращению убыточных производств) денежная себестоимость снизилась на 6,6% кв./кв. до 1741 долл./т. Административные и коммерческие расходы сократились на 17% (больше, чем снизился курс рубля). Как следствие, EBITDA (скорректированная на обесценение внеоборотных активов и расходов на реструктуризацию) выросла на 71,3% кв./кв. до 173 млн долл., рентабельность - до 8,1% (4,8% в 4 кв.). Чистый операционный денежный поток составил 111 млн долл. (68 млн долл. ушло в оборотный капитал). Его, как и ранее, было недостаточно даже для уплаты процентов (158 млн долл.) и финансирования капвложений (119 млн долл.). Это привело к росту чистого долга на 240 млн долл. до 10,3 млрд долл., долговая нагрузка увеличилась до 17,9х (15,5х в 4 кв.). Отметим, что из-за нарушения ковенант по PXF-кредиту долг на сумму 8,7 млрд долл. (80% долга) был реклассифицирован в краткосрочный. РУСАЛ договорился, чтобы кредиторы не требовали досрочного погашения до 7 июля, когда удастся реструктурировать PXF-кредит (пока с рядом иностранных банков не удастся договориться). Судя по котировкам РУСАЛ-8 (УТР 23% @ апрель 2015 г.), инвесторы предполагают меньшую вероятность реструктуризации бумаг в сравнении с Мечелом (его бумаги котируются с УТР,46% @ сентябрь 2015 г.).

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.