



17 февраля 2017 г.

Мировые рынки

Экономика США в феврале демонстрирует неожиданные улучшения

Опубликованная вчера порция макроданных по США свидетельствует об улучшениях в экономике темпами, превосходящими ожидания (по крайней мере, в феврале). Значение индекса общих деловых условий (в обрабатывающем секторе) в Филадельфии составило 43,3 (многолетний максимум), заметно превысив как предыдущее значение (23,6), так и консенсус-прогноз (19,3), что стало следствием, главным образом, улучшившихся настроений/ожиданий, хотя также произошло увеличение объемов заказов, сокращение складских запасов и повышение цен отгрузки товаров. Данные указывают на сохранение позитивной тенденции, начавшейся в 2016 г., в обрабатывающем секторе. Также лучше ожиданий оказались недельные данные по числу первичных обращений за пособиями по безработице (при этом общее число безработных сократилось на 3 тыс. до 2,076 млн чел.), что указывает на продолжающиеся улучшения на рынке труда. Принимая во внимание недавний всплеск инфляции, у ФРС все больше аргументов для того, чтобы в этом году активно повышать ключевую ставку, но пока участники рынка фьючерсов предполагают не более чем 2 повышения (на 50 б.п. с вероятностью 52,8%), в то время как члены FOMC выступают за 3 повышения (на 75 б.п.). Мы отмечаем, что с некоторым временным лагом негативное влияние на экономику США может оказать повышение стоимости фондирования вследствие возросших долларовых ставок. Американские акции вчера немного скорректировались после сильного роста накануне, технически (индикатор RSI) индекс S&P находится в зоне перекупленности, что может привести к боковому движению в течение некоторого времени или даже коррекции. Сегодня интерес представляют данные Baker Hughes о буровой активности в Северной Америке, повышение которой пока игнорируется рынком нефти (Brent котируется около 55,8 долл./барр.).

Рынок корпоративных облигаций

Лента: цель - войти в тройку крупнейших продуктовых ритейлеров России к 2020 г.

Вчера продуктовый ритейлер Лента (BB-/Ba3/-), работающий в формате гипермаркетов и супермаркетов, опубликовал финансовые результаты за 2016 г. по МСФО и провел день аналитика, на котором осветил текущее положение компании и представил планы развития. Финансовые результаты за 2016 г. оказались несколько хуже ожиданий. Несмотря на улучшение закупочных условий от поставщиков, валовая маржа снизилась до 22,1% (-0,2 п.п. г./г.), маржа по EBITDA (без учета единоразовых неоперационных издержек) - до 10,4% (-0,7 п.п. г./г.), что объясняется необходимостью проведения более агрессивных программ стимулирования покупательского спроса и дополнительными расходами на маркетинг, а также высокими темпами открытий новых магазинов (довольно высокой долей недавно запущенных магазинов, еще не вышедших на плановый оборот). Прирост торговой площади по итогам 2016 г. составил 30%, при этом выручка выросла на 21% г./г. Отметим, что в конце ноября Лента совершила довольно крупную покупку российского бизнеса финской сети Kesko (11 гипермаркетов и 3 земельных участка) за 11,4 млрд руб. При этом долговая нагрузка Чистый долг/скорр. EBITDA по итогам года осталась на комфортном уровне 2,8х (по сравнению с 1,9х на конец 2015 г.). Весь долг компании номинирован в рублях, доля долгосрочного долга составляет около 80%. Менеджмент компании настроен оптимистично, в 2017 г. компания намерена открыть около 30 гипермаркетов и около 50 супермаркетов, при этом капитальные затраты могут составить около 40 млрд руб. Планы на среднесрочную перспективу выглядят достаточно амбициозно: Лента планирует к 2020 г. выйти в число ТОП-3 игроков на рынке (сейчас занимает 5-е место после X5 Retail Group, Магнит, Ашан и Дикси) и удвоить торговые площади (расширяя их на 150-200 тыс. кв. м ежегодно в 2017-2020 гг.), сохраняя комфортную долговую нагрузку и удерживая целевой показатель IRR на уровне не ниже 20%. Мы полагаем, что ритейлер способен выполнить свой прогноз при условии дальнейшей стабилизации экономики, принимая во внимание сильную команду менеджмента, наличие доступа к финансовым ресурсам на рынках капитала (включая возможность нового размещения акций в рамках SPO), а также ослабление позиций некоторых ключевых конкурентов. Рублевый выпуск Лента БО-3 котируется с YTP 10% @ февраль 2018 г., что соответствует премии 125 б.п. Для сравнения, выпуск ОКей БО-6 предлагает YTP 10,52% @ октябрь 2018 г. (= 175 б.п. + ОФЗ). В настоящий момент рублевые облигации корпоративных эмитентов выглядят дорого (доходности имеют минимальную маржу над RUONIA), учитывая жесткую монетарную политику ЦБ. Лучшей альтернативой являются ОФЗ с плавающей ставкой купона (текущий купон ~10,5-11,4% годовых). Некоторый интерес к корпоративным облигациям со стороны физлиц может подстегнуть законопроект, освобождающий от НДФЛ купонный доход по выпускам, размещенным в период с 2017-2020 гг. (сейчас находится на рассмотрении в Госдуме).



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: промышленность - ложка дегтя в бочке меда

ВВП за 2 кв. 2016 г.: шансы на рост внутреннего спроса сохраняются

Рынок облигаций

Первичный рынок: эмитенты стремятся зафиксировать низкую долларовую ставку

Изменение бюджетных реалий выступает не в пользу снижения доходностей ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: повышение цен на нефть прошло незаметно для текущего счета

Директивы предписывают получить деньги за Роснефть в этом году: негативно для рубля в среднесрочной перспективе

Покупка Essar Oil: фактор оттока валюты в начале 2017 г.

Корпорациям удастся рефинансировать большую часть долга

Рубль стал меньше реагировать на нефть: аномалия или правило?

Долгосрочное укрепление рубля ограничивается возможностью интервенций ЦБ

Инфляция

Инфляция приближается к 6% г./г. на фоне стабильного рубля

Снижение инфляции до 4%: ЦБ рассчитывает на Минфин

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ: риторика осталась жесткой, а ставка – высокой

ЦБ РФ не видит значительных рисков от нефти в 25 долл./барр.

Ликвидность

Большая особенность на денежном рынке мешает структурному профициту

"Автоприватизация" Роснефти может оставить локальный рынок без валютной ликвидности

Бюджетная политика

Минфин "страхуется" Резервным фондом

Рост цен на нефть вряд ли поможет снизить дефицит бюджета

Бюджетная стратегия: Минфин установил высокую планку

Бюджет-2016: Минфину не удалось сохранить консерватизм

Банковский сектор

Пересвет: еще один банк из ТОП-50 оказался неплатежеспособным

Ввоз валюты банковским сектором не уберег от дефицита

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями



#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	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	Тинькофф 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
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.