



19 февраля 2016 г.

Мировые рынки

Финансовые рынки не решились продолжить движение вверх

После бурного роста индексов акций с начала этой недели, который позволил им выйти из "медвежьего" тренда, вчера произошла небольшая коррекция (американский индекс потерял 0,5%): по-видимому, участники не решились продолжить игру на повышение в отсутствие позитивных новостей. Опубликованная вчера порция макростатистики по США оказалась неоднозначной. Продолжилось улучшение на рынке труда (снизились первичные заявки на пособия по безработице), однако опубликованный отчет ФРБ Филадельфии за февраль указал на происходящее ухудшение деловой активности в обрабатывающих секторах, что совпадает с оценкой, данной в отчете Empire State Mfg. О том, что над рынками довлеют ожидания замедления американской экономики и сохранения низкой инфляции в течение длительного времени, свидетельствуют низкие доходности 10-летних UST (вчера они опустились на 7 б.п. до УТМ 1,73%). Исходя из исторического сопоставления, текущему реальному росту ВВП (+2,4% за 2015 г.) должны соответствовать более высокие доходности UST, чем наблюдаются сейчас. Рост запасов нефти в коммерческих хранилищах США (+2,1 млн барр. за прошлую неделю) вызвал лишь временную коррекцию цен Brent, которые к концу дня вернулись в район 34 долл./барр.

На рынке российских евробондов динамику хуже рынка продемонстрировали бонды DMEAIR 18 (цены упали на 9 п.п., доходность поднялась до УТМ 9,4%), что стало реакцией на новость о задержании основного бенефициара Д. Каменщика по уголовному делу о теракте в аэропорту Домодедово в 2011 г.

Рынок корпоративных облигаций

Лента сохраняет курс на агрессивную экспансию в кризис

Вчера ритейлер Лента (BB-/Ba3/-) опубликовал финансовые результаты за 2015 г. по МСФО. По итогам года выручка выросла на 30% г./г. Компания придерживается стратегии ценового лидерства, что позволяет демонстрировать высокий уровень лояльности потребителей, однако в текущих макроэкономических условиях требует значительных инвестиций в цену, что может не в полной мере компенсироваться за счет улучшения закупочных условий у поставщиков. Так, по итогам 2015 г. валовая маржа Ленты снизилась на 0,2 п.п. г./г. до 22,3%. Вместе с тем, благодаря экономии на операционных издержках (рост показателей производительности, меньший объем выплаченных комиссий за консультационные и банковские услуги г./г. и т.д.), ритейлер смог улучшить показатель рентабельности по EBITDA - до 11,1% (+0,1 п.п. г./г.). В ходе телефонной конференции менеджмент компании отказался дать прогноз по темпам роста выручки в 2016 г. из-за нестабильной макроэкономической ситуации, однако подтвердил план по сохранению высоких темпов открытия новых магазинов. Так, на 2016 г. компания планирует инвестировать 45-50 млрд руб. (против 31,4 млрд руб. в 2015 г.) и открыть как минимум 40 гипермаркетов, а также увеличить число открытий супермаркетов (против 8 объектов, открытых в 2015 г.). Текущая долговая нагрузка компании выглядит довольно комфортной - на конец 2015 г. Чистый долг/EBITDA составил 1,9х. Несмотря на амбициозные планы компании по инвестициям, мы ожидаем, что долговая нагрузка Ленты по итогам 2016 г. не превысит 2,1х.

В отчетности компания раскрыла плавающую ставку, по которой был привлечен кредит в объеме 30 млрд руб. от ВТБ с погашением в 2018 г., 3M MosPrime + 215 б.п., которая, исходя из текущей кривой свопов, соответствует фиксированной ставке 13,75%. Для сравнения, находящиеся в обращении БО-3 и БО-6 котируются с УТР 12,3-12,7% (к оферте в феврале и сентябре 2018 г.). Новая ставка купона по выпуску Лента-3 объявлена на уровне 11,75% к 2,5-летней оферте (УТР 12,09%), что соответствует премии 209 б.п. к кривой ОФЗ. Отметим, что в результате сбора книги заявок на покупку 2-летних облигаций Магнита (S&P: BB+) номиналом 10 млрд руб. ставка купона была вчера определена на уровне 11,2% годовых (УТМ 11,51% = ОФЗ + 151 б.п.). Таким образом, Лента-3 с учетом новой ставки предлагает весьма скромную премию 58 б.п. к новым бумагам Магнита (принимая во внимание кредитные метрики, мы считаем, что эта премия должна быть не меньше 75 б.п.).



#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 ноября: позитивных сюрпризов немного

Улучшения в промышленности пока неустойчивы

Инфляция

Новые недельные данные по инфляции оказались не слишком обнадеживающими

Санкции против Турции уже сказываются на ценах — аргумент против снижения ключевой ставки

Инфляция в ноябре: позитивная динамика еще недостаточно стабильна для снижения ставки

Монетарная политика ЦБ

ЦБ демонстрирует последовательность решений

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

Ликвидность

Проблема ограниченности лимитов у менее крупных банков удерживает ставки МБК от снижения

Декабрьский всплеск бюджетных поступлений по-прежнему реален?

ЦБ не исключает продаж валюты из резервов для абсорбирования излишков рублевых средств

Валютный рынок

Отток капитала продолжается, несмотря на рефинансирование компаниями внешнего долга за рубежом

Банки предпочли не брать дорогое годовое валютное РЕПО

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

Бюджет и долговая политика

При сохранении текущей цены на нефть и курса рубля бюджет может потерять порядка 2% ВВП доходов

Минфин не намерен повышать налоги как минимум до 2018 г., пойдет на сокращение расходов

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

Рынок облигаций

Стабилизация рубля способствует спросу на госбумаги: инвесторы не теряют веру в снижение ставки

Размещение инфляционных бумаг прошло без былого ажиотажа

Банковский сектор

В преддверии декабрьского пика погашений произошел заметный отток валюты

Введение нового норматива LCR: последствия для рынка и банковской системы



#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

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС 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
Мария Помельникова		(+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
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
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.