



Cbonds: Проголосуйте за нас здесь

19 октября 2016 г.

Валютный и денежный рынок

Депозитный аукцион: ЦБ собрал плохой урожай

Ситуация на денежном рынке остается недостаточно комфортной (Mosprime 10,58%, RUONIA 10,44%). Дополнительным подтверждением этому является низкий спрос на вчерашнем аукционе ДЕПО: банки предложили к размещению лишь 222 млрд руб. при лимите 400 млрд руб., оставив 100 млрд руб. на депозитах овернайт. Риски повышения ставок в понедельник-вторник (в момент пиковых налоговых выплат) сохраняются, поэтому в эти дни логично ожидать от ЦБ проведения операций "тонкой настройки" РЕПО на срок 1-2 дня.

Рынок ОФЗ

Аукцион: вновь плавающие бумаги на фоне слабой конъюнктуры

Сегодня Минфин, как и в прошлый раз, предлагает плавающие ОФЗ, только с более длинным сроком до погашения (8-летние 29006), на 10 млрд руб. В сегменте классических бумаг после сильных распродаж на прошлой неделе и в начале этой сегодня наблюдается некоторая консолидация. Так, 26215 со сроком до погашения, близким к предлагаемым бумагам 29006, торгуется с УТМ 8,65%. По нашим оценкам, исходя из текущих котировок 105,2% от номинала, фиксированная доходность 29006 составляет 8,45-8,5%, т.е. более привлекательным для покупки является выпуск 26215. Однако в отличие от него 29006 несут положительную маржу по ставке купона над стоимостью фондирования (о/п ставками МБК) и имеют существенно более низкий рыночный риск. Рекомендуем выставлять заявки по цене 104,5-104,75% от номинала.

Банковская система

Ввоз валюты банковским сектором не уберег от дефицита. См. стр. 2

Рынок корпоративных облигаций

Русал неожиданно попал под санкции Украины

Русал (Moody's: Ba3) попал в расширенный список российских физических и юридических лиц, против которых на год вводятся санкции Украины. В отношении компании предусмотрено, среди прочего, блокирование активов на Украине (что, однако, по данным в СМИ, означает лишь запрет на заключение новых контрактов, но выполнение обязательств по старым), ограничение торговых операций и пр. В этой стране компании принадлежит Николаевский глиноземный завод - 2-й крупнейший глиноземный актив Русала, на него приходится 20% (1,5 млн т) производства глинозема компании за последние 12М на 30 июня 2016 г. Отметим также, что совсем недавно компания продала (за 299 млн долл.) глиноземно-бокситовый актив на Ямайке Alpart (1,7 млн т глинозема в год). Но, даже с учетом продажи Alpart загрузка соответствующих мощностей Русала за последние 12М составила, по нашим оценкам, 73%, что позволяет заместить выпадающие украинские мощности, наращивая производство на других активах (но мы не исключаем, что возможное изменение структуры продаж снизит их рентабельность). Если же предположить выбытие актива и что весь глинозем с Николаевского завода шел внешним покупателям, это привело бы к снижению выручки Русала (за последние 12М на 30 июня) на 5%, EBITDA - на 2,4% (33-35 млн долл. в год). Мы оцениваем новость умеренно-негативно для кредитного качества Русала, нейтрально смотрим на РУСАЛ БО-1 с УТР 12,4% @ апрель 2019 г. (ОФЗ + 352 б.п.).

X5 Retail Group: успех перезапуска форматов дает ускорение темпов роста выручки

Вчера X5 Retail Group (BB-/Ba3/BB) опубликовала сильные операционные результаты за 3 кв. 2016 г. - рост чистых розничных продаж ускорился до +30,2% г./г. (+27,6% г./г. за 9М 2016 г.). Компания также нарастила темпы прироста торговых площадей (+31% г./г. за 9М 2016 г.). Высокие темпы увеличения выручки обусловлены сильной динамикой сопоставимых продаж по всем форматам (+9,1% г./г. в 3 кв.). Мы полагаем, что ключевыми факторами улучшения операционных показателей стали: 1) успех перезапуска форматов магазинов (на конец сентября 90% магазинов Пятерочка и более 46% супермаркетов Перекресток работали в соответствии с обновленной концепцией); 2) ускорение темпов органического роста; 3) сохранение агрессивной маркетинговой политики (доля товаров, участвующих в маркетинговых программах, ~30% в продажах ритейлера); 4) существенные изменения в ассортиментной политике г./г., ее адаптация к изменениям в спросе, а также повышение уровня наличия товара на полке. X5 планирует раскрыть финансовые результаты за 3 кв. 26 октября и провести День инвестора 27 октября. В ходе него мы ожидаем получить обновленный финансовый прогноз компании на 2016 г. и среднесрочные планы развития. Ранее заявлялись намерения существенно ускорить темпы органического роста в 2017 г. при сохранении возможности сделок M&A. Облигации котируются (УТР 9,8% @ сен. 2018 г.) со спредом 100 б.п. к ОФЗ (с близкой к нулевой премией к 1-му эшелону) и выглядят неинтересно для покупки. Лучшей альтернативой являются среднесрочные ОФЗ (26216, 26210, 29011).

Ввоз валюты банковским сектором не уберег от дефицита

Сокращение отчислений в резервы поддерживает прибыльность

Согласно опубликованному обзору банковского сектора, в сентябре была получена прибыль в размере 102,9 млрд руб. (против 73,7 млрд руб. в августе), при этом с начала года было заработано 635 млрд руб., из которых 59% по-прежнему приходится на Сбербанк. Основным фактором повышения прибыли мы считаем высвобождение средств из резервов (их объем сократился на 39 млрд руб., в то время как в предшествующем месяце резервы, напротив, выросли на 54 млрд руб.), а также некоторое удешевление фондирования.

Приток по кредитно-депозитным операциям

В валютной части баланса существенного изменения остатков на счетах юрлиц и физлиц не произошло: приток составил 0,4 млрд долл. (физлица приносили валюту, а юрлица, напротив, снимали). При этом из валютного кредитования высвободилось порядка 1 млрд долл., т.е. по кредитно-депозитным операциям образовался приток на 1,4 млрд долл. Банки направили 1,8 млрд долл. на погашение задолженности по валютному РЕПО перед ЦБ РФ и банками-нерезидентами. При этом запас высоколиквидных активов (остатки на корсчетах и депозитах в иностранных банках) сократился на 1,6 млрд долл. (больше чем требовалось). Кроме того, банки продолжили продавать валютные ценные бумаги из портфеля на сумму 1 млрд долл.

Банковский сектор продолжил ввозить валюту, сокращая запас ликвидных активов

В результате этих операций, по нашим оценкам, валютные активы на балансе сократились сильнее обязательств (ОВП по балансу уменьшилась на 2,2 млрд долл.), отметим, что в августе ОВП составляла 21,8 млрд долл. Таким образом, в отличие от корпоративного сектора (валютные остатки на корпоративных счетах снизились на 0,9 млрд долл.) банковский сектор не только ввозит валюту, но и конвертирует ее в рублевые активы. Несмотря на все еще большой запас высоколиквидных активов (47,3 млрд долл. против задолженности перед банками-нерезидентами 18,8 млрд долл.), в начале этого месяца произошло заметное удорожание валютной ликвидности на локальном рынке (спреды IRS-CCS расширились на 50 б.п. до 120-170 б.п.), катализатором чего стал всплеск долларовых ставок в еврозоне (из-за ситуации с Deutsche Bank). Поскольку лишь небольшая часть запаса валютной ликвидности может быть размещена в локальных банках (в т.ч. по причине лимитов), мы ожидаем нарастания дефицита валютной ликвидности (спреды IRS-CCS могут расширяться еще на 25-50 б.п.) вследствие увеличения оттока валюты со счетов корпоративных клиентов в 4 кв. (погашение внешнего долга, "автоприватизация" Роснефти). Кроме того, спросу на иностранные активы будет способствовать ужесточение политики ФРС (повышение ключевой ставки на 25 б.п. в декабре).

Ожидаем рост стоимости валютной ликвидности в 4 кв.

Почти весь приток ликвидности по бюджетному каналу ушел в ФОР

В рублевой части баланса на счета корпоративных клиентов произошел большой приток средств в размере 216 млрд руб., что обусловлено сезонным увеличением бюджетных расходов (после некоторой стагнации в летние месяцы). Инвестиции в кредитование и рублевые ценные бумаги оказались почти нулевыми (+11 млрд руб.). Несмотря на то, что в результате кредитно-депозитных операций сформировался избыток средств в размере 128 млрд руб., банкам потребовалось увеличить рублевую задолженность перед ЦБ и Минфином на 380 млрд руб., что, скорее всего, связано с эффектом повышения ФОР (вступившего в силу с 1 августа), о чем косвенно свидетельствует существенный рост статьи "Счета в Банке России и в уполномоченных органах других стран" на 596 млрд руб. Ситуация с рублевой ликвидностью до конца года будет определяться, главным образом, способом расчета по приватизации Роснефти (в случае расчетов в рублях, например, через своп, вероятно возникновение дефицита ликвидности, в случае расчетов в валюте, напротив, произойдет увеличение избыточной ликвидности).

Денис Порывай
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843



#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 августа: неустойчивые признаки оживления спроса

Рост промышленности оживился в августе, но до +1% к концу года не дотягивает

Падение ВВП в июле не показало признаков ускорения

Рынок облигаций

"Ястребиный" тон ЦБ был негативно воспринят рынком госбумаг

ВТБ придумал экзотический способ для привлечения коротких рублей

Инверсия кривой вновь возросла

Банковский сектор

Высокая рублевая ставка пока позволяет удерживать низкий спрос на иностранные активы

Из-за скорого исчерпания Резервного фонда Минфин смотрит на ФНБ

Нулевое сальдо текущего счета компенсируется за счет валютных активов банков

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями

Инфляция

Инфляция на нуле, в тренде на снижение к 6%+ до конца года

Инфляция в августе "нырнула" ниже 7%

Монетарная политика ЦБ

Банк России снизил ключевую ставку до уровня в 10,0%, но ужесточил риторику

Ликвидность

Рост профицита ликвидности беспокоит ЦБ

После депозитного аукциона ЦБ в системе осталась избыточная ликвидность

Валютный рынок

Повышение ФОР по валюте начинает сказываться на рынке

Платежный баланс: ввоз капитала компенсирует отрицательное сальдо счета текущих операций

Рубль слабо реагирует на восстановление нефти. Оправдано повышение рублевой цены на нефть

Бюджетная политика

Дефицит бюджета практически перестал расти, но это временное явление



#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	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
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.