



20 ноября 2015 г.

Мировые рынки

Российские долговые бумаги продолжают пользоваться высоким спросом

На в целом ровной динамике внешних рынков (американские и европейские индексы акций завершили день разнонаправленно) российские долговые бумаги продолжили ценовой рост: бонды Russia 42, 43 подорожали на 1,4-1,5 п.п. Также интерес сохранился и к ОФЗ: доходность длинного выпуска 26207 опустилась до YTM 9,3%. Основным фактором является спрос со стороны нерезидентов, переоценивающих геополитические риски в отношении РФ. Кроме того, в СМИ появились слухи о том, что ЕС может продлить антироссийские санкции в декабре менее чем на полгода.

Банковская система

Банки увеличили carry-trade в евробондах. См. стр. 2

На этой неделе ЦБ опубликовал обзор банковского сектора за октябрь, который для большинства банков, также как и месяцем ранее, оказался прибыльным. Несмотря на то, что кредитно-депозитные операции не создали потребность в валютной ликвидности, банки нарастили свою валютную задолженность перед ЦБ на 1,6 млрд долл. (до 33,1 млрд долл.). Одновременно с этим произошло увеличение портфеля евробондов на 2,2 млрд долл. до 52,6 млрд долл. По-видимому, банки продолжили использовать месячное валютное РЕПО с ЦБ (оно стоит 2,4% годовых), а также образованный в сентябре избыток валютной ликвидности для carry-trade в евробондах. По нашему мнению, улучшение отношения иностранных инвесторов к РФ и нормализация кредитных спредов по российским бондам может стать аргументом в пользу того, чтобы ЦБ начал постепенное урезание лимитов по валютному финансированию. Мы ожидаем, что пик выплат по внешнему долгу и задолженности перед ЦБ будут способствовать в декабре расширению спреда IRS-XCCY. Рублевая задолженность перед ЦБ/Минфином сократилась в большем объеме, чем поступило средств по счетам клиентов.

Рынок корпоративных облигаций

Металлоинвест (BB/Вa2/BB): под давлением низких цен и изменения структуры продаж

Компания опубликовала ключевые финансовые показатели по МСФО за 3 кв. 2015 г., которые мы оцениваем в целом нейтрально. С одной стороны, давление на показатели оказало продолжающееся снижение мировых цен на сталь и железную руду (замедление тяжелой промышленности в Китае, существенный рост экспорта стали из этой страны), а также ухудшение структуры продаж компании в результате плановых ремонтов установок ГБЖ (как следствие, снижение доли высокомаржинальных ГБЖ в продажах). С другой стороны, девальвация рубля (на 19% кв./кв.) снизила расходы компании, частично компенсировав негативный эффект от снижения цен и изменения структуры продаж. В итоге выручка сократилась на 10% кв./кв. до 1,08 млрд долл., EBITDA - на 13% кв./кв. до 361 млн долл., рентабельность по EBITDA - на 1,2 п.п. до 33,3%. Краткосрочный долг (включает METINR 16) в объеме 856 млн долл. полностью покрывается накопленными денежными средствами (975 млн долл.). Отметим, что компания нарастила "подушку" ликвидности почти вдвое за 3 кв. (для погашения своего евробонда в июле 2016 г.) за счет положительного операционного денежного потока и привлечения нового долга. Долговая нагрузка за 3 кв. снизилась до 2,02x с 2,11x Чистый долг/EBITDA LTM. Среди краткосрочных бондов, на наш взгляд, METINR 16 с YTM 3,6% является лучшей альтернативой CHMFRU 16 (премия между ними более 200 б.п.). В сравнении с METINR 20 (YTM 6,3%) мы считаем интересными более короткие бумаги AFKSRU 19 (YTM 6,3%), которые имеют схожий кредитный риск.

Банки увеличили carry-trade в евробондах

Банковская система осталась в прибыли

На этой неделе ЦБ опубликовал обзор банковского сектора за октябрь, который для большинства банков, также как и месяцем ранее, оказался прибыльным (+66,4 млрд руб. против +52,4 млрд руб.), что, скорее всего, является следствием позитивной переоценки портфеля ценных бумаг и снижения стоимости фондирования. В то же время отчисления в резервы возросли с 22,6 млрд руб. в сентябре до 55,1 млрд руб., что соответствует увеличению просроченной задолженности.

Банки нарастили валютный долг перед ЦБ и увеличили портфель евробондов

Кредитно-депозитные операции оказали нейтральное влияние на уровень валютной ликвидности в системе: отток средств с расчетных счетов был компенсирован притоком на депозиты юрлиц и физлиц. Задолженность по МБК перед нерезидентами сократилась на 0,8 млрд долл., что меньше погашений, указанных в графике ЦБ по банкам (1,2 млрд долл.), и может свидетельствовать о способности некоторых банков привлекать фондирование на внешнем рынке. Это подтверждается недавним размещением 3-летних евробондов Альфа-банка в объеме 500 млн долл. Несмотря на то, что кредитно-депозитные операции не создали потребность в валютной ликвидности, банки нарастили свою валютную задолженность перед ЦБ на 1,6 млрд долл. (до 33,1 млрд долл.). Одновременно с этим произошло увеличение портфеля евробондов на 2,2 млрд долл. до 52,6 млрд долл. По-видимому, банки продолжили использовать месячное валютное РЕПО с ЦБ (оно стоит 2,4% годовых), а также образованный в сентябре избыток валютной ликвидности для carry-trade в евробондах. По нашим оценкам, запас валютной ликвидности в сравнении с предшествующим месяцем сократился на 1,3 млрд долл. до 3,6 млрд долл.

Улучшение внешнего фона может стать аргументом для урезания валютного РЕПО ЦБ

По нашему мнению, улучшение отношения иностранных инвесторов к РФ и нормализация кредитных спредов по российским бондам может стать аргументом в пользу того, чтобы ЦБ начал постепенное урезание лимитов по валютному финансированию (то есть не факт, что лимиты по месячному РЕПО будут увеличены на тот объем, который потребуется для полного рефинансирования годового РЕПО). В этом случае банкам придется или продать евробонды, или привлечь валютное фондирование на локальном рынке, что будет способствовать удорожанию валюты (расширению спреда IRS-XCCY) на локальном рынке. Кроме того, в декабре предстоит пройти высокий пик выплат по внешнему долгу (20,8 млрд долл.). Напомним, что сентябрьский пик платежей был пройден незаметно благодаря как притоку теневого капитала, так и получению авансов Роснефтью. В декабре такой поддержки не будет.

Стерилизация рублевой ликвидности из банковской системы

В рублевой части баланса продолжился прирост корпоративных кредитов (+219 млрд руб.), что, скорее всего, стало следствием снижения рублевых ставок (вслед за стоимостью фондирования благодаря погашению дорогих депозитов, привлеченных в начале года). В розничном сегменте активность близка к нулю (-26 млрд руб.), вероятно, население не готово брать кредиты из-за опасений относительно своего дохода, а банки не могут выдавать кредиты с высокой процентной ставкой (для покрытия стоимости риска) из-за дефицита капитала. Приток рублевых средств на счета как юрлиц, так и физлиц составил всего 32 млрд руб. Инвестиции в кредитование были осуществлены за счет использования высоколиквидных рублевых активов (денежных средств и их эквивалентов). Также объем депозитов, привлеченных банками у Казначейства РФ, оказался на 136 млрд руб. меньше погашения задолженности перед ЦБ. Таким образом, происходит стерилизация рублевой ликвидности из банковской системы, что оказывает косвенную поддержку курсу рубля.

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

Импорт в октябре: оживления инвестиционного спроса пока нет

Российская экономика: худшее позади?

Промпроизводство в сентябре: машины, станки и курсовая эйфория

Падение экономики месяц к месяцу остановилось, но рост ожидается нескоро

Монетарная политика ЦБ

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

Валютный рынок

Предварительные данные ЦБ о платежном балансе: приток капитала не стал тенденцией

ЦБ зафиксировал теневой приток капитала в 3 кв. 2015 г.

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

Рынок облигаций

Участники рынка вяло отреагировали на неожиданное ими решение по ключевой ставке

Короткие позиции в ОФЗ в преддверии заседания ЦБ

Планы по заимствованиям Минфина предполагают изменение тактики размещений

Инфляция

Инфляция в октябре возросла из-за помидоров и огурцов

Надежды рынка на скорое снижение ключевой ставки не поддерживаются фундаментальными факторами

Инфляция в сентябре: эффект ослабления рубля в рамках ожиданий

Ликвидность

Короткие ставки денежного рынка могут остаться повышенными весь ноябрь

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

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

Бюджет и долговая политика

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

Бюджет на 2016 г. сдержали в рамках

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Банковский сектор

ЦБ намерен повысить RW по кросс-валютному РЕПО

Теневой приток капитала создал запас валютной ликвидности

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается



#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.