



22 июля 2016 г.

Мировые рынки

ЕЦБ доволен реакцией рынков на Brexit, но говорить о последствиях еще рано

Событием вчерашнего дня для мировых рынков стало решение ЕЦБ по монетарной политике. Интрига относительно ставок и объемов программы стимулирования отсутствовала (ЕЦБ сохранил эти параметры без изменений), но при этом инвесторы так и не дождались четких комментариев относительно будущих планов регулятора. С одной стороны, подобное развитие событий говорит об отсутствии намерений ЕЦБ расширить программу смягчения, но с другой - создает дополнительную неопределенность. Реакция рынков на итоги референдума по Brexit оказалась менее нервной, чем ожидалось, и глава ЕЦБ М. Драги даже подчеркнул, что остался доволен ситуацией, отметив, что решение Великобритании существенно не повлияло на инфляцию. Однако для более точной оценки последствий потребуется больше времени, поэтому регулятор будет наблюдать за развитием ситуации в «ближайшие месяцы». В перспективе этого и следующего года Драги ожидает восстановления экономики и рост инфляции, но программа количественного смягчения будет являться неотъемлемым условием этого восстановления и будет продолжена до достижения целевого уровня по инфляции. В итоге окончательное решение относительно своих будущих планов ЕЦБ, вероятно, отложит до сентябрьского заседания, когда эффект Brexit на экономику будет оценен более точно.

Рынок корпоративных облигаций

Северсталь: цены и объемы вывели рентабельность на новый максимум

Северсталь (BB+/Ba1/BBB-) опубликовала заметно более сильные, чем ожидалось, финансовые результаты за 2 кв. 2016 г. по МСФО, особенно, в сравнении с относительно слабым 1 кв. Несмотря на произошедшее укрепление рубля (на 12% в среднем кв./кв.), показатель EBITDA почти удвоился (+92,7% кв./кв.), составив 526 млн долл., что стало следствием существенного повышения цен реализации как стальной продукции (+32% до 469 долл./т), так и ЖРС (+48% до 34 долл./т), сопровождавшегося увеличением физических объемов продаж (на 14% в стальном и на 18% в железорудном сегментах). Помимо повышения цен реализации темпами, опережающими рост себестоимости (из-за укрепления рубля, денежная себестоимость производства стали выросла на 25% кв./кв. до 221 долл./т), позитивное влияние на маржинальность по EBITDA (с 24,9% в 1 кв. до 33,3%) оказало увеличение доли HVA (продукции с высокой добавленной стоимостью) с 42% до 43% благодаря восстановлению спроса на внутреннем рынке (на него приходится 64% доли продаж стали) и завершившейся модернизации 4-х клетьевого стана холодной прокатки. Это позволило полностью компенсировать негативное влияние аварии на угольной шахте Северная (отгрузка с шахты упала на 21% кв./кв.). Чистый операционный денежный поток составил 441 млн долл. против 66 млн долл. в 1 кв., при этом на CAPEX было потрачено всего 117 млн долл. (основной объем капитальных инвестиций придется на 2П в объеме 26,4 млрд руб., или 413 млн долл. по текущему курсу). Денежные средства на балансе компании увеличились на 519 млн долл. до 2,07 млрд долл., при этом Чистый долг сократился до 0,3x LTM EBITDA. В условиях сохраняющейся благоприятной конъюнктуры стального рынка основной риск для компании представляет продолжающееся антидемпинговое расследование ЕС (начато в июле) по поставкам горячекатаного проката в отношении нескольких стран, включая Россию. Антидемпинговые пошлины могут быть введены уже через 9 месяцев после начала расследования. По нашим оценкам, в 2015 г. отгрузка в ЕС горячекатанного проката составила 1 млн тонн., или ~20% от общего объема продаж этой продукции, то есть Северсталь в худшем случае (если не сможет перераспределить объемы на другие рынки) может потерять до 10% своей выручки. Однако низкая долговая нагрузка позволяет компенсировать потенциальные негативные последствия для кредитного качества компании. Спред CHMFRU 22 к суверенной кривой сейчас находится вблизи исторического минимума (100-120 б.п.). Лучшей альтернативой мы считаем бумаги GMKNRM 22, которые торгуются с премией 10 б.п. к CHMFRU 22.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Розничные продажи в мае - потребители продолжают экономить

Восстановление промышленности застопорилось

После хорошего первого квартала экономика сбавила обороты

Рынок облигаций

ЦБ РФ ожидает дальнейшее снижение доходностей (= большой избыток ликвидности)

Размещение евробондов РФ затянулось на день

Замещение евробондов ОФЗ почти не отразится на ставках

Продажа ОФЗ из портфеля ЦБ РФ: попытка сдержать давление бюджета на ставки

Банковский сектор

BAII-IN: золотая середина между двумя крайностями

Погашение валютного долга банков перед ЦБ не сопровождается снижением валютных активов

В отличие от валютной, рублевая ликвидность не полностью абсорбируется

Инфляция

В начале июня инфляция снизилась до 0%

В мае инфляция м./м. с исключением сезонности достигла локального минимума

Монетарная политика ЦБ

ЦБ возобновил цикл снижения ставок, однако спешить он не будет

Ликвидность

Вливания из бюджета в конце марта пока не попали на денежный рынок

Банк России отмечает переход к профициту рублевой ликвидности

Валютный рынок

В банковской системе возник избыток ликвидности, несмотря на налоги

В 1 кв. корпоративному сектору удалось полностью рефинансировать свой долг

Платежный баланс за 1 кв. предполагает более слабый рубль

Роснефть поддержала курс рубля своей экспортной выручкой

Бюджетная политика

Увеличение предложения ОФЗ - почти неизбежно, но не в этом году



#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.