



23 августа 2017 г.

Мировые рынки

Финансовые рынки пытаются восстановиться от "северокорейских потерь"

Отход на второй план темы войны между США и КНДР (Д. Трамп заявил, что "лидер КНДР стал уважать Америку") позволил развернуть американские индексы акций в сторону роста (вчера S&P прибавил 1%), но пока они торгуются ниже своих максимумов. Основным фактором игры на повышение являются ожидания сохранения долларовой ставки на текущем низком уровне длительное время из-за слабой инфляции (следующее повышение ожидается рынками лишь в середине следующего года). Однако сдерживает аппетит к риску (несмотря на рост акций, доходность 10-летних UST осталась около YTM 2,21%) приближение сентября, когда предстоит процедура принятия федерального бюджета США на 2018 г., а это в условиях сохраняющегося политического кризиса может привести к приостановке работы правительства (Д. Трамп заявил вчера, что для получения финансирования под строительство стены с Мексикой готов пойти на это). Основным интересом на этой неделе представляет выступление Дж. Йеллен на экономическом симпозиуме по финансовой стабильности в Джексона-Хоул.

Рынок ОФЗ

Аукционы: вновь стоит рассчитывать на премию в доходности

Сегодня Минфин предлагает 7-летние ОФЗ 26222 и 16-летние ОФЗ 26221 в объеме 25 млрд руб. и 15 млрд руб., соответственно. За неделю, прошедшую с предыдущего аукциона, продолжилось снижение доходностей в коротком и среднесрочном сегментах (на 5-10 б.п.) и некоторое повышение в длинном конце кривой (на 5 б.п.), в результате чего суверенная кривая перестала быть инвертированной (спред между 10- и 2-летними бумагами принял положительное значение +13 б.п.). Нормализации формы кривой способствует, прежде всего, стабильный рубль (его волатильность существенно ниже, чем у нефти), который поддерживает ожидания дальнейшего смягчения монетарной политики. Как мы уже отмечали, доходности длинных выпусков уже почти полностью учитывают предстоящее снижение ключевой ставки (доходности могут опуститься на 20 б.п.) в отличие от коротких и среднесрочных бумаг (потенциал снижения доходностей составляет 40 б.п.). В этой связи при одинаковом уровне DV01 позиция в среднесрочных выпусках является более интересной, чем в длинных. Однако учитывая большой объем первичного предложения от Минфина, целесообразно рассчитывать на получение премий. Рекомендуем покупать 26222 с YTM 7,95-8%. Выпуск 26221 интересен с YTM 8,05-8,1%.

Рынок корпоративных облигаций

Металлоинвест: 2П не превзойдет начала года, но на долговую нагрузку это не повлияет

Металлоинвест (BB/Ba2/BB) опубликовал результаты за 2 кв. и 1П 2017 г. по МСФО. За 1П 2017 г. относительно 2П 2016 г. на фоне благоприятной ценовой конъюнктуры выручка выросла на 30%, EBITDA - на 46%, рентабельность - на 3,9 п.п. до 35%. Показатели 2 кв. остались на уровне 1 кв. (выручка снизилась на 1%, EBITDA повысилась на 1%, рентабельность - на 0,6 п.п. до 35,3%) за счет лага (2-3 мес.) в отражении в результатах цен на железную руду и сталь: во 2 кв. спотовые цены снизились на 27% и 9%, соответственно, что отразится в 3 кв. За июль-август цены на жрс снова начали расти (+11%), но пока не нивелировали падение 2 кв., и, по нашим прогнозам, это маловероятно. Восстановление цен на сталь и чугун, по нашим расчетам, приведут лишь к стабильности п./п. выручки от реализации чугуна/стали во 2П, что вкупе со снижением цен на жрс транслируется в уменьшение совокупной выручки, EBITDA и рентабельности относительно 1П. Долговая нагрузка во 2 кв. продолжила снижаться до 2,0х с 2,1х в 1 кв. Краткосрочный долг на конец 1П - 289 млн долл., при этом денежная позиция составляет 866 млн долл. Сумма нетто-займов акционеру за 1П 2017 г. составила 463 млн долл. Отметим, что в июле, после отчетной даты, компания выплатила дивиденды 413 млн долл., которые, по данным компании, вернулись в компанию в качестве погашения займа акционера. В июле также был реализован оставшийся пакет (1,8%) акций Норникеля за 400 млн долл., и принято решение о выплате дополнительных дивидендов в размере 333 млн долл. По итогам года за счет повышения EBITDA LTM (благодаря высокому результату 1П) мы не ждем ухудшения долгового профиля, если не будет значительного увеличения дивидендных выплат (тем более, что комфортным для себя компания считает уровень до 2,5х Чистый долг/EBITDA). Евробонд METINR 20 (YTM 3,45%) справедливо оценен, торгуясь на уровне Полюса и Норникеля (долговая нагрузка на уровне 2,0х, с учетом ожидания роста этого показателя Норникеля к концу года), при этом EVRAZ 20 с такой же долговой нагрузкой торгуется с YTM 4,07%. Выпуск METINR 24 предлагает YTM 4,74% в то время как EVRAZ 23 имеет YTM 4,88%. Мы считаем выпуски Евраза лучшей альтернативой бондам Металлоинвеста.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Статистика ФТС: "низкий" старт экспорта во 2 кв. 2017 г.

Потребление на пороге роста

Восстановление экономики требует роста импорта

Энергетика и добыча полезных ископаемых поддержала рост промышленности в апреле

Рынок облигаций

Спрос на ОФЗ сместился на более низкие ценовые уровни

ЦБ РФ зафиксировал падение спроса нерезидентов в апреле

Сигналы ЦБ РФ открывают путь к более низким доходностям ОФЗ

Валютный рынок

Рублевая цена на нефть вновь на локальном минимуме

Платежный баланс: в апреле произошло заметное сжатие сальдо текущего счета

Платежный баланс: сильный рубль пока поддерживается низким импортом

Инфляция

Сохранение низкой инфляции благоприятствует активному снижению ставки ЦБ

Обзор инфляционных ожиданий ЦБ добавляет аргументов в пользу снижения ставки

Монетарная политика ЦБ

ЦБ удивил ускорением снижения ставки

Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

Бюджетная политика

Бюджет недополучит дивиденды от основных госкомпаний

Высокие цены на нефть поддержали бюджет в 1 кв. 2017 г.

Банковский сектор

Банковская система: в апреле начался отток валютной ликвидности

В марте банки пополнили запас валютной ликвидности за счет продажи евробондов



#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

Газпром	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим	Уралкалий
СИБУР	ФосАгро

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк
Банк Санкт-Петербург	МКБ

ФК Открытие	Тинькофф Банк
Промсвязьбанк	ХКФ Банк
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

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.