



26 августа 2015 г.

## Мировые рынки

### В попытках нащупать дно

Действия ЦБ Китая (снижение ставок по кредитам и депозитам на 25 б.п., а также сокращение нормы резервирования) смогли лишь замедлить темп падения китайских индексов (по итогам дня они потеряли 1,3%), отскока, который обычно следует за столь сильным падением (за последние 5 торговых сессий падение составило 22,7%), не произошло. По-видимому, инвесторы ожидают более решительных мер со стороны регулятора. Американские и европейские рынки также остаются в красной зоне: неопределенность относительно перспектив экономики Китая по-прежнему сдерживает возвращение покупателей. О некотором улучшении настроений свидетельствует рост доходностей безрисковых активов (на 7 б.п. до YTM 2,07% по 10-летним UST), а также повышение фьючерсов на американские индексы. Сегмент российских евробондов, как мы и ожидали, продемонстрировал заметный отскок (длинные Russia 42, 43 подорожали на 1,5 п.п.), что стало реакцией на стабилизацию котировок Brent (выше 43 долл./барр.).

## Валютный и денежный рынок

### Ожидания дальнейшего ослабления рубля давят на ставки: спреды IRS-ХССУ на минимуме

Заметный отскок курса рубля (оказавшийся более сильным, чем восстановление цен на нефть) пока не привел к сокращению спекулятивных длинных позиций по доллару: так, за последние два дня ставки по валютным свопам (стоимость фондирования валютной позиции за счет рублевых средств) поднялись на 20-30 б.п. При этом произошло сужение спреда IRS - ХССУ (ниже 100 б.п.) до минимальных с декабря прошлого года значений. Мы рекомендуем покупать IRS и продавать ХССУ. По нашему мнению, расширение спреда произойдет по мере спада волатильности на валютном рынке.

## Рынок ОФЗ

### Минфин предпочел пропустить свой ход

В этот раз Минфин решил не проводить аукционы по размещению госбумаг, сославшись на неблагоприятную конъюнктуру рынка, хотя вчера и сегодня с утра ОФЗ продемонстрировали сильное восстановление котировок (доходности длинных выпусков опустились на 50 б.п.). По-видимому, министерство считает для себя текущие уровни цен все еще слишком низкими (даже по коротким 24018), надеясь на их дальнейший рост. По нашему мнению, в сравнении с динамикой рубля классические ОФЗ выглядят справедливо оцененными, неопределенность представляет влияние ослабления рубля на монетарную политику (ожидаемая пауза в цикле снижения ставок создает потенциал для роста доходностей). Снижение доходностей длинных ОФЗ ниже YTM 11,5% мы бы рассматривали как сигнал для открытия коротких позиций.

## Рынок корпоративных облигаций

### Уралкалий: хорошие результаты омрачает новый выкуп акций

Уралкалий (BB+/Ba1/BB+) опубликовал достаточно сильные результаты за 1П 2015 г на фоне девальвации рубля, а также объявил, как мы и ожидали, о выкупе акций с рынка. Выручка упала на 9% г./г. до 1 562 млн долл. на фоне сокращения объемов продаж с 6 до 5,7 млн т калия из-за аварии на руднике Соликамск-2, что частично было компенсировано ростом средней цены реализации с 220 до 242 долл./т. При этом показатель EBITDA вырос на 22% г./г. до 933 млн долл. за счет того, что большинство издержек компании номинированы в рублях, и при существенной девальвации затраты в долларах автоматически сократились. Благодаря этому чистый операционный денежный поток вырос на 53% г./г. до 850 млн долл. Одновременно с этим капзатраты сократились на 43% г./г. до 114 млн долл., и компания понизила прогноз инвестиций на 2015 г с 33,6 млрд руб. до 22,5 млрд руб., перенеся часть затрат на 2016 г. В течение полугодия Уралкалий осуществил выкуп акций на 1 088 млн долл. при привлечении средств на ~350 млн долл. Благодаря существенному росту операционной прибыли долговая нагрузка осталась без изменения на уровне 1,8x Чистый долг/LTM EBITDA. Уралкалий также объявил о новом выкупе акций на сумму до 1,32 млрд долл., что, по нашему мнению, может привести к понижению кредитного рейтинга. Бонды URKARM18 котируются со спредом 120 б.п. к PHORRU 18, что, на наш взгляд, не предполагает потенциала для ценового роста с учетом разницы в кредитном качестве эмитентов. Лучшей альтернативой являются бумаги NORDLI 18.



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика мая: кризис добрался до реального сектора

Падение промпроизводства усиливается

Импорт "не по карману"

### Валютный рынок

ЦБ приостанавливает длинное валютное РЕПО

ЦБ выводит из системы избыточную валюту

Валютный рынок: еще одна волна ослабления рубля - новая реальность?

ЦБ с 13 мая начал покупать валюту на открытом рынке в объеме 100-200 млн долл. в день

### Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

### Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

### Инфляция

Инфляция в мае: сезонный оптимизм

### Ликвидность

Казначейство РФ возобновляет о/п аукционы РЕПО с ОФЗ и удваивает лимиты до 100 млрд руб.

### Монетарная политика ЦБ

Снижение ключевой ставки ЦБ уже не будет таким резким

### Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

### Банковский сектор

Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности

Банки пока не готовы к полному снятию аварийных мер



# #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
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
Норильский Никель	
Распадская	

### Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

### Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

### Машиностроение

Гидромашсервис

### Электроэнергетика

РусГидро  
ФСК

### Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

### Прочие

АФК Система

### Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско- Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	ФК Открытие	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк



# #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 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

### 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
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.