



5 февраля 2018 г.

Мировые рынки

Отчет по рынку труда США обрушил американские рынки

Коррекция американских рынков в пятницу переросла в полноценный обвал: индекс S&P обесценился на 2,12% (что на 3,8% ниже максимумов), при этом наибольшее падение произошло в энергетическом (-4%) и IT сегментах (-3%). Катализатором стал вышедший до открытия торгов отчет по рынку труда США за январь, оказавшийся лучше ожиданий: показатель payrolls (увеличение числа рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях) вырос до +200 тыс. с +160 тыс. в декабре (ожидалось +175 тыс.), что сопровождалось ускорением роста зарплат (+2,9% г./г. против +2,7% в декабре). Такой отчет выступает в пользу усиления «ястребиных» настроений в FOMC - ставка может быть повышена 4 раза в этом году (фьючерсы предполагают лишь 3 повышения). Рынок UST отреагировал скачком вверх доходностей длинных бумаг (+10 б.п. до YTM 2,87% по 10-летним бумагам). Давление на него, помимо ожиданий по ставке, оказывает и огромный объем погашения долга США в этом году (особенно в феврале, марте и апреле). Отметим, что спред между 10- и 2-летними UST расширился еще на 10 б.п. до 72 б.п., и все более вероятным представляется достижение этого спреда своего 2-летнего среднего значения (94 б.п.) уже в ближайшее время (1-2 месяца), как следствие, доходность 10-летних UST может превысить YTM 3%. Повышение ставок в американской экономике (имеющей большую долговую нагрузку) слишком быстрыми темпами негативно скажется на темпах роста валовой национальной прибыли, что не совместимо с текущей высокой стоимостью акций (Дж. Йеллен предпочла не называть ситуацию на рынках «пузырем», но отметила, что "коэффициенты «цена-прибыль» находятся вблизи верхнего предела своих исторических диапазонов"). По-видимому, такая перспектива на слабом рынке (=большая часть инвесторов уже заняла длинную позицию на полный лимит, в январе был максимальный приток средств на рынок американских акций) была воспринята как сигнал для фиксации прибыли, кроме того, могли сработать stop-loss сигналы. Для возвращения на свою нормальную траекторию роста индекс S&P должен подешеветь еще на 6% (до 2650 пунктов), при этом вероятен уход в зону перепроданности (зависит от динамики 10-летних UST).

Экономика

Отчет об инфляционных ожиданиях: настрой на снижение ставки

В пятницу Банк России опубликовал отчет об инфляционных ожиданиях. Хотя масштаб ухудшения ожидаемой инфляции (8,9% против 8,7% в декабре) оказался даже больше, чем улучшение наблюдаемой инфляции (с 10% до 9,9% в январе), ЦБ предпочел сделать акцент на последнем, отметив лишь, что инфляционные ожидания остаются на исторических минимумах. Также регулятор подчеркивает снижение ожиданий населения по темпу роста цен в ближайший месяц. Стоит отметить, что наблюдаемое сейчас улучшение может быть связано не только с фундаментальными факторами. В частности, в последние месяцы респонденты верят в низкую инфляцию, т.к., помимо прочего, считают, что до выборов Президента государство не допустит повышения цен. Впрочем, отсутствие явного ухудшения показателей в отчете в целом, на наш взгляд, дает возможность для умеренного снижения ставки на заседании в пятницу (9 февраля).

Рынок корпоративных облигаций

Северсталь: на волне высоких цен

Северсталь (BBB-/Ваа3/BBB-) опубликовала сильные результаты за 4 кв. 2017 г. по МСФО. Рост выручки на 10% кв./кв. и EBITDA на 22% кв./кв. был обеспечен повышением средних цен реализации (рост мировых цен, произошедший в 3 кв., отражается с лагом: полуфабрикаты +16% кв./кв., г/к лист +15%, х/к прокат +8%, толстый лист +14%, сортовой прокат +6%) при снижении объемов продаж стальной продукции на 3% кв./кв. (в связи с продажей запасов в 3 кв.) и сокращении доли продукции с добавленной стоимостью на 2 п.п. до 47% (продажа запасов ТБД в предыдущие периоды). Рентабельность по EBITDA выросла на 3,4 п.п. до 34,6%. При этом улучшение EBITDA могло бы быть еще значительнее, если бы не рост цен на сырье (уголь +31%, жрс +2%). Несмотря на повышение прибыли, Чистый долг вырос на 51% (на 359 млн долл.) за 4 кв. в результате сокращения накопленных денежных средств почти вдвое до 1 млрд долл. (выплата дивидендов в 4 кв. ~800 млн долл.), однако долговая нагрузка по-прежнему на очень низком уровне - 0,4х Чистый долг/EBITDA (0,3х на конец 3 кв.). Наиболее интересным моментом конференц-звонка с менеджментом стала информация о планируемых капвложениях: предполагается, что инвестиции в 2018 г. вырастут на ~50% г./г. до 49,5 млрд руб. (~884 млн долл.), также ожидается рост капвложений и в 2019, и 2020 гг. со снижением в 2021 г. Основными причинами увеличения инвестпрограммы в 2018 г. стали перенос части сарех 2017 г., а далее - строительство доменной печи №3 (ввод в 2021 г.) с переносом ремонта печи №5 на 2022 г. (с 2020 г.) для сохранения объемов выплавки чугуна; также планируется увеличение мощности Яковлевского рудника на 50% до 1,3 млн т угля в 2018 г. (и далее до 4,5 млн т). По нашим оценкам, повышение инвестиционных затрат не приведет к сколь-либо значительному росту долговой нагрузки. Среди российских эмитентов бонды Северстали торгуются с наименьшей премией к кривой суверенного долга (CHEMFRU 22 YTM 3,8%). Более интересную доходность (с более высоким, но умеренным кредитным риском) предлагают бумаги Полюса (PGILLN 22 YTM 4,4%, PGILLN 23 YTM 4,6%).



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Расходам потребителей не хватает факторов для роста

Рост промышленности забуксовал

Рост экономики в 3 кв. 2017 г. разошелся с оценками МЭР

Продовольственный сегмент вытягивает потребление

Рынок облигаций

Новое бюджетное правило позволило бы обойтись без заимствований ОФЗ

КОБРы не нашли спрос

Аукцион по КОБР: для локальных банков лучше депозит

Валютный рынок

Платежный баланс: сальдо текущего счета не достаточно для покрытия оттоков капитала в 4 кв.

Новое бюджетное правило: эффект на рубль

Минфин может резко увеличить интервенции в начале 2018 г.

Новое бюджетное правило - более слабый рубль?

Инфляция

Снижение базовой инфляции может прекратиться в ближайшие месяцы

Низкая инфляция воспринимается ЦБ без эйфории

Монетарная политика ЦБ

Завышенные инфляционные ожидания – повод для осторожности ЦБ

ЦБ готовится к нейтральной политике

Решение по ставке: ЦБ, скорее всего, воздержится от "большого шага"

Денежный рынок

В отличие от рубля, нефть ставит рекорды

Профицит ликвидности расширится из-за проблемных банков

Ключевая ставка: аномалия МБК искажает оценку ожиданий

Банковский сектор

Особенности, занижающие ставку RUONIA

Опубликованы отчетности: госбанки пошли в Минфин за рублями и испытали отток валюты



#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) 721 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 9852
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857
Алина Жиленко		(+7 495) 721 99 71

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова		(+7 495) 721 9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

Рынки долгового капитала

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857

Рынки акционерного капитала

Артем Клецкин		(+7 495) 721 9900 доб. 5786
Сергей Фомичев		(+7 495) 721 9900 доб. 5705
Кирилл Чудновец		(+7 495) 721 9900 доб. 5716



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU)¹, учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу в сети Интернет <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlrVnCC6c2YWt>, распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.

АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.

Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

¹ Требования Директивы 2014/65/ЕС об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.