



4 марта 2020 г.

Сегодня в фокусе

Мировые рынки

Неожиданный FOMC испугал рынки

Валютный и денежный рынок

Снижение долларовой ставки несильно поддержало рубль

Рынок корпоративных облигаций

Ростелеком: новые активы и амбициозные планы

Мировые рынки

Неожиданный FOMC испугал рынки

После встречи глав Минфинов G7 по вопросам, связанным с противодействием влиянию коронавируса на экономику, FOMC неожиданно провел внеочередное заседание (регулярное запланировано только на 17 марта), по итогам которого было принято решение снизить ключевую ставку сразу на 50 б.п. (в диапазон 1-1,25% годовых).

В ходе относительно короткой пресс-конференции по итогам заседания Дж. Пауэлл вновь отметил, что текущее состояние экономики является по-прежнему сильным (не изменившись с предшествующего заседания), однако быстрое распространение вируса в мире (когда инфицированными становятся даже люди, которым не известны контакты с инфицированными людьми и которые ранее не посещали Китай) «бросает новые вызовы и риски». Меры, предпринятые для сдерживания распространения вируса, безусловно, повлияют на экономическую активность в США и за рубежом. Участники FOMC уже отметили проявление негативных эффектов в секторе туризма и путешествий, а также озабоченности со стороны компаний, зависящих от глобальных товарных цепочек. Такое стремительное развитие событий заставило FOMC существенно изменить свои ожидания и прогноз в худшую сторону, что и стало причиной проведения экстренного заседания.

В секции ответов на вопросы журналистов глава ФРС заявил, что монетарные инструменты не способны разрешить последствия нарушенных цепочек поставки товаров, для чего требуются фискальные стимулы, а также скоординированные действия системы здравоохранения. Иными словами, ФРС может напечатать деньги, но не может «напечатать» вакцину или антивирусное средство. По мнению Дж. Пауэлла, оснований для экстренных фискальных мер, которые обычно вводятся при стихийных

бедствиях, пока нет. Таким образом, своим резким действием ФРС, с одной стороны, обозначила высокую опасность проблемы вируса, а с другой, признала неэффективность монетарных мер для решения этой проблемы. Это, по-видимому, и напугало инвесторов: индекс S&P после отскока накануне вновь снизился (на 2,8%). Уход доходности 10-летних UST к минимуму (<YTM 1%) вместе с подорожанием золота свидетельствуют об ожиданиях инвесторами притока дешевой долларовой ликвидности (вследствие обнуления ключевой ставки, расширения баланса ФРС и запуска фискальных стимулов). При этом отсутствие улучшения эпидемиологической ситуации до конца марта (то есть если не произойдет снижения прироста числа инфицированных) может привести к новой волне продаж на финансовых рынках: инвесторы увидят слабую корпоративную отчетность за 1 кв., негативные макропоказатели (уже не только по Китаю), а также произойдет переоценка продолжительности эпидемии в сторону увеличения.

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

Валютный и денежный рынок

**Глобальный risk-off
снижает значимость
дифференциала ставок**

Снижение долларовой ставки несильно поддержало рубль

Некоторые участники рынка восприняли действие FOMC как сигнал к скорому снижению ключевой рублевой ставки (поскольку ЦБ РФ исходил в своем прогнозе из более высокой ставки ФРС, чем уже есть сейчас). По нашему мнению, в изменившихся условиях величина дифференциала к долларовой ставке становится менее значимой для оттока капитала (как это обычно бывает при возникновении внешних шоков и/или падения цен на нефть) и, как следствие, для курса рубля. Влияние коронавируса на курс рубля проявляется как со стороны текущего счета из-за снижения спроса на сырье (нефть/газ/ЖРС/металлы) и падения на него цен, так и со стороны финансового счета - из-за увеличения оттока капитала. При этом падение сальдо счета текущих операций (это произойдет если курс и нефть останутся на текущем уровне в последующие месяцы) делает рубль чувствительным к оттокам/притокам капитала. Это обстоятельство обуславливает столь слабую реакцию рубля на изменение долларовой ставки (укрепление всего на 1 руб. до 65,5 руб./долл.).

**Неопределенность
предполагает
консервативные
действия**

Относительно высокая ставка в текущих условиях глобального снижения аппетита к риску не привлечет новый капитал, но замедлит отток капитала (как резидентов, так и нерезидентов). Поскольку сохраняется высокая неопределенность относительно продолжительности активной фазы вируса (ее продолжение более чем 2 мес. может сформировать избыток предложения нефти и спровоцировать падение цен до 30-40 долл./барр. Brent с курсом рубля >70 руб./долл.), по нашему мнению, ЦБ РФ стоило бы

воздержаться от дальнейшего снижения ключевой ставки в таких условиях (можно недооценить риски и впоследствии предпринимать экстренное повышение для поддержания финансовой стабильности). Согласно нашей количественной модели, возросшая волатильность рубля и произошедшее его ослабление с предшествующего заседания даже указывают на необходимость повышения ключевой ставки в марте, но учитывая определенную инерционность решений (вслед за снижением почти никогда не происходит повышение), мы ожидаем неизменность ставки по итогам заседания 20 марта (если заметно не улучшится эпидемиологическая ситуация).

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

Рынок корпоративных облигаций

Консолидация новых активов не должна привести к существенному росту долговой нагрузки

Ростелеком: новые активы и амбициозные планы

Ростелеком (BB+/-/BBB-) опубликовал результаты за 2019 г. и предоставил достаточно оптимистичный прогноз на 2020 г., который, однако, не учитывает результатов недавно приобретенных Теле2 Россия и DataLine. По нашим оценкам, консолидация этих активов окажет лишь незначительное влияние на долговую нагрузку оператора.

Облачные сервисы способствовали росту выручки и снижению рентабельности

В 4 кв. 2019 г. выручка выросла на 8,7% г./г. в первую очередь благодаря облачным сервисам и дополнительным услугам, рост которых достиг 58%. По итогам года доля облачного сегмента в выручке составила 15% и ожидается, что она продолжит расти опережающими темпами в обозримом будущем. OIBDA снизилась на 4% г./г., а рентабельность по OIBDA сократилась на 3,4 п.п. г./г. до 26,4% из-за роста расходов, связанных с реализацией проектов «Умный город», а также из-за найма более дорогих сотрудников с компетенциями в цифровых сферах бизнеса. Капитальные затраты по итогам 2019 г. составили 100,5 млрд руб., в том числе 28,7 млрд руб. было потрачено на госпрограммы, затраты на которые компенсируются из бюджета.

Прогноз на 2020 г. выглядит оптимистично

В 2020 г. Ростелеком прогнозирует рост выручки и OIBDA не менее, чем на 5% г./г. и капвложения примерно на уровне 2019 г. Этот прогноз не учитывает консолидации Теле2 Россия и DataLine, которые будут отражены в отчетности, начиная с 1 кв. 2020 г., и годовой прогноз будет скорректирован с учетом этих активов.

В млн руб., если не указано иное	4 кв. 2019	4 кв. 2018	изм.	3 кв. 2019	изм.
Выручка	94 867	87 257	+9%	83 727	+13%
OIBDA	25 086	26 038	-4%	27 896	-10%
Рентабельность по OIBDA	26,4%	29,8%	-3,4 п.п.	33,3%	-6,9 п.п.
Чистая прибыль	112	2 351	-95%	6 412	-98%
Операционный поток	48 916	39 011	+25%	20 925	+2,3x
Инвестиционный поток, в т.ч.	-50 951	-21 243	+2,4x	-17 845	+2,9x
Капвложения	-46 846	-27 287	+72%	-16 081	+2,9x
Финансовый поток	14 752	-11 330	-	-2 258	-
В млн руб., если не указано иное	31 дек. 2019	30 сент. 2019	изм.		
Совокупный долг, в т.ч.	241 192	221 116	+9%		
Краткосрочный долг	21 873	12 026	+82%		
Долгосрочный долг	219 319	209 090	+5%		
Чистый долг	212 748	205 053	+4%		
Чистый долг/ OIBDA LTM*	2,0x	1,9x	-		

* OIBDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Увеличение долга в результате консолидации активов может компенсироваться улучшением финансовых показателей

Долговая нагрузка незначительно выросла по сравнению с 3 кв. 2019 г., с 1,9x до 2,0x Чистый долг/OIBDA, однако это произошло из-за отражения расходов по приобретению DataLine, которое фактически состоялось в 4 кв. 2019 г., в то время как консолидация произойдет лишь в 2020 г., о чем мы писали выше. В 2020 г. Ростелеком выплатит дивиденды в размере 5 руб. на акцию, или порядка 17,7 млрд руб. с учетом новых акций, выпущенных в рамках сделки по приобретению Теле2 Россия. Мы предполагаем, что, принимая во внимание консолидацию новых активов, долговая нагрузка Ростелекома по итогам 2020 г. может увеличиться, но лишь незначительно по причине снижения долговой нагрузки Теле2, которая по итогам 2019 г. составила 1,8x. Ростелеком готовит обновленную стратегию с учетом приобретения новых активов, которая, по нашим ожиданиям, может быть опубликована во 2 или 3 кв. 2020 г.

Сергей Либин

sergey.libin@raiffeisen.ru

+7 495 221 9838



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Дезинфляция помогает улучшить динамику потребительского спроса	21.02.2020
Росстат опять по-новому взглянул на промпроизводство	18.02.2020
Продажа акций Сбербанка поддержит социальные инициативы?	12.02.2020
Бюджетный фактор подстегнул рост экономики в конце 2019 г.	04.02.2020
Неожиданные трансферты из бюджета – единственный фактор для ускорения потребительских расходов в 2020 г.	29.01.2020
Нацпроекты – единственная надежда промышленности на ускорение	27.01.2020
Страхи перед коронавирусом давят на нефть	24.01.2020
Новое Правительство: ослабит ли бюджет давление на экономику?	22.01.2020
Новое Правительство, прежние задачи	16.01.2020

Инфляция

Ускоренная техническая дезинфляция второстепенна для ЦБ	13.01.2020
---	------------

Монетарная политика ЦБ

ЦБ в шаге от стимулирующей политики	10.02.2020
Заседание ЦБ: стоит ли спешить, когда снижение ставки – вопрос времени?	07.02.2020
Коронавирус пока не фактор для изменения политики ЦБ РФ	30.01.2020
Ускоренная дезинфляция вряд ли станет поводом для дальнейшего снижения ключевой ставки	23.01.2020

Бюджетная политика

Отставание в исполнении бюджетных расходов, видимо, останется в прошлом	20.01.2020
---	------------

Рынок облигаций

Аукционы: высокий интерес к ОФЗ заставляет вводить лимиты	19.02.2020
Ажиотаж во время вируса	06.02.2020
Предложение бумаг от Минфина в 2020 г. может оказаться больше, чем готов принять рынок	16.01.2020

Валютный рынок

Платежный баланс: январь оказался хуже наших оценок	14.02.2020
Курс рубля, скорее всего, не заметит продажу Сбербанка	12.02.2020

Денежный рынок

Рост бюджетной дисциплины улучшит ситуацию с ликвидностью	21.01.2020
«Авральное» исполнение бюджета потребовало рекордного использования средств Казначейства под конец года	17.01.2020

Банковский сектор

Высокий запас валютной ликвидности, несмотря на оттоки	14.01.2020
--	------------



#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
Газпром нефть
Лукойл

Новатэк
Роснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА
Евраз
ПМХ/Кокс
Металлоинвест
ММК
НЛМК

Норильский Никель
Русал
Северсталь
ТМК
Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON
Мегафон

МТС
Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим
СИБУР

Уралкалий
ФосАгро

Розничная торговля

X5
Магнит

Лента
О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот
Global Ports

Прочие

АФК Система



#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
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836
Егор Макеев		(+7 495) 221 9851
Михаил Солодов		(+7 495) 221 9852

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Вероника Чистотинова		(+7 495) 721 9971
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Карина Клевенкова		(+7 495) 721 9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9847

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
Артем Суняев		(+7 495) 721 9900 доб. 5435

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
Павел Еремеев		(+7 495) 721 9900 доб. 5793



#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 <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlRvNCC6c2YWt>, в сети Интернет 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.