



28 февраля 2020 г.

Сегодня в фокусе

Мировые рынки

«Плацебо» от Д. Трампа в этот раз не сработало:
на рынках паника

Рынок корпоративных облигаций

Евраз: под давлением падения цен на уголь и
ванадий

Мировые рынки

«Плацебо» от Д. Трампа в этот раз не сработало: на рынках паника

Заявление Д. Трампа на пресс-конференции в середине этой недели о том, что коронавирус имеет очень ограниченное влияние на американскую экономику, не стало убедительным для участников рынков (хотя ранее подобных вербальных интервенций было достаточно для предотвращения падения). Поступившая вчера информация о том, что на территории США появился человек, инфицированный вирусом, но который не ездил в страны с большим числом инфицированных и которому не известно, имел ли он контакты с инфицированными людьми, спровоцировала спекуляции о том, что в США может быть уже много людей, имеющих вирус в инкубационном состоянии. Кроме того, губернатор Калифорнии заявил, что осуществляется мониторинг состояния 8,4 тыс. чел., которые могут быть инфицированы.

Вчера это уже под конец дня вызвало панику на американском рынке (который до этого сохранял высокий уровень иммунитета), в результате которой индекс S&P обесценился на 4,4%, при этом с максимума падение составляет уже 12%. Такой масштаб коррекции не выглядит исторически большим (бывало и сильно хуже), однако пугает быстрота, с которой произошло обесценение (ранее такого не наблюдалось), из-за чего принцип «покупай на панике» может в этот раз обернуться попыткой поймать «падающий нож» (сегодня могут появиться продажи от margin calls). Кроме того, стоит обратить внимание на рекордно низкие доходности 10-летних UST (YTM 1,2%, на 30 б.п. ниже, чем в начале февраля), которые могут отражать как паническое бегство в качество, так и уверенность в быстром снижении ключевой ставки ФРС. Кстати говоря, на рынке фьючерсов произошла переоценка: сейчас снижение ключевой ставки на 25 б.п. (до 1,5%) на ближайшем заседании FOMC в марте оценивается с вероятностью 100%, а всего по итогам года ожидается 3 снижения (до 1%). Также инвесторы ожидают и расширение баланса ФРС.

Тем не менее, все эти монетарные инструменты неэффективны для восстановления торговых цепочек, которые были нарушены мерами, предпринятыми для сдерживания распространения вируса. Смягчение монетарной политики сможет удешевить обслуживание

долга (что, конечно, является большой поддержкой, учитывая его огромный размер), однако ущерб, который может быть причинен вирусом, перевесит эффект от этого монетарного стимула. Появление сигналов от представителей FOMC о скором смягчении может остановить коррекцию и панические настроения. При этом для кардинального улучшения ситуации нужна информация о создании вакцины и/или резком росте соотношения прироста выздоровевших к приросту инфицированных людей.

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

Рынок корпоративных облигаций

Слабые финансовые результаты из-за падения цен на уголь, ванадий, сталь и роста цен на железную руду

Евраз: под давлением падения цен на уголь и ванадий

Евраз (BB+/Ba1/BV+) опубликовал слабые финансовые результаты за 2П 2019 г. по МСФО, которые продолжили ухудшаться с падением цен, прежде всего, на коксующийся уголь (-22% п./п. концентрат) и ванадий (более чем вдвое) относительно 1П 2019 г. Цены на сталь снижались намного умереннее (-7% п./п. строительный сортамент, -12% п./п. полуфабрикаты, при росте цен на рельсы +18% п./п.). При этом на железную руду они повысились за 2П в среднем на 7,5%, что также оказало давление на рентабельность ключевого стального дивизиона, так как компания обеспечена собственным железорудным сырьем только на 70%. Объемы продаж в физическом выражении в целом росли почти по всем категориям (+10% п./п. металлопродукция, +23% п./п. ванадий), кроме угля (-2% п./п.). В итоге выручка снизилась на 6% п./п. до 5,8 млрд долл., показатель EBITDA просел на 24% п./п. до 1,1 млрд долл., рентабельность по EBITDA – на 4,7 п.п. до 19,4%.

Американский бизнес показал убыток во 2П

В стальном сегменте (в который включены продажи ванадия) показатель EBITDA упал на 11% п./п. до 846 млн долл., в угольном сегменте – на 37% п./п. до 325 млн долл. Несмотря на отмену пошлин США на сталь, поставляемую из Канады, американский бизнес во 2П показал убыток 22 млн долл. на уровне EBITDA на фоне снижения цен и слабой конъюнктуры на североамериканском рынке.

В млн долл., если не указано иное	2П 2019	1П 2019	п./п.	2019	2018	г./г.
Выручка	5 765	6 140	-6%	11 905	12 836	-7%
EBITDA	1 119	1 482	-24%	2 601	3 777	-31%
Рентабельность по EBITDA	19,4%	24,1%	-4,7 п.п.	21,8%	29,4%	-7,6 п.п.
Чистая прибыль	21	344	-94%	365	2 470	-85%
Операционный поток	1 255	1 175	+7%	2 430	2 633	-8%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-364	-301	+21%	-665	-378	+76%
Капвложения	-453	-309	+47%	-762	-521	+46%
Финансовый поток	-1 114	-301	+3,7х	-1 415	-2 606	-46%

В млн долл., если не указано иное	31 дек. 2019	30 июня 2019	п./п.
Совокупный долг, в т.ч.	4 856	4 504	+8%
Краткосрочный долг	174	141	+23%
Долгосрочный долг	4 682	4 363	+7%
Чистый долг	3 433	3 628	-5%
Чистый долг/EBITDA LTM*	1,32x	1,08x	-

*EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Крупные проекты пока на ранней стадии, что дает возможность переноса их сроков

Несмотря на падение EBITDA, операционный денежный поток вырос во 2П на 7% п./п. до 1,25 млрд долл. на фоне высвобождения 422 млн долл. из оборотного капитала (против 49 млн долл. инвестиций в 1П 2019 г.). Капзатраты за год в целом составили 762 млн долл. при плане 800 млн долл. В 2020 г. они прогнозируются на уровне 900 млн долл., из них большая часть – это затраты на поддержание существующих мощностей (~580 млн долл., по данным за 2019 г.). Оставшаяся часть приходится на проекты развития (в т.ч. строительство завода по производству плоского проката мощностью 2,5 млн т, нового производства 100-метровых рельсов на Evraz Pueblo, модернизация на Евраз НТМК), ключевая часть которых находится на ранней стадии разработки. Учитывая непростую ситуацию с коронавирусом и перспективы рынка стали, на наш взгляд, у компании есть возможность пока отложить активную реализацию крупных проектов. При этом компания оптимистично оценивает ситуацию на внутреннем рынке в этом году (раннее начало строительного сезона), отмечая, что строительный сектор поддержит результаты компании и в 2020 г. благодаря реализации нацпроектов.

Компания оптимистично оценивает ситуацию на внутреннем рынке благодаря нацпроектам

Долговая нагрузка повысилась до 1,3х, компания продолжает платить дивиденды

На фоне снижения EBITDA во 2П долговая нагрузка продолжила расти – до 1,3х с 1,1х Чистый долг/EBITDA. При этом компания продолжает платить дивиденды: во 2П - в объеме 1,1 млрд долл., и по итогам отчетности СД рекомендовал к выплате промежуточные дивиденды в размере 580,8 млн долл. в марте этого года.

Бонды EVRAZ 22 (с YTM 2,7%), EVRAZ 23 (с YTM 2,9%) и EVRAZ 24 (с YTM 3,1%) выглядят дорого. Учитывая благоприятную конъюнктуру на рынке золота, лучшей альтернативой мы считаем бонды Полюса PGILLN 22 (YTM 2,67%), PGILLN (YTM 2,78%), PGILLN 24 (YTM 2,91%), которые предлагают почти такую же доходность.

Ирина Ализаровская

irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru

+7 495 721 9900 (8674)



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	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
ПМХ/Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
ММК	Polyus
НЛМК	

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



#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/EC (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/EC (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?sessionId=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/EC об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.