



8 июня 2017 г.

Мировые рынки

Неожиданный рост запасов нефти в США не оставил шансов ее котировкам

Отчет EIA зафиксировал недельный прирост коммерческих запасов нефти в США на 3,3 млн барр., в то время как ожидалось снижение на 3,1 млн барр., также возросли и запасы бензина (+3,3 млн барр.). Общую "медвежью" картину для нефти дополнило сокращение спроса на нефть в США на 1 млн барр. до 17,2 млн барр. в сутки. На этом фоне котировки нефти потеряли почти 1,5 долл., опустившись до 48,3 долл./барр. (Brent). Поддержку евробондам РФ оказывают доходности UST, находящиеся на локальных минимумах.

Экономика

Рост цен на фрукты и овощи не мешает базовой инфляции замедляться. См. стр. 2

Рынок ОФЗ

Меньшее предложение позволило Минфину реализовать его без премии

Спрос на предложенные на вчерашних аукционах ОФЗ в объеме 35 млрд руб. составил 82 млрд руб., которого оказалось достаточно для реализации всего объема без премий по доходности ко вторичному рынку: отсечка по 26221 - УТМ 8%, по 26222 - УТМ 7,87% (сегодня котировки находятся вблизи этих уровней). Таким образом, снижение цен на нефть, которое пока не отражается на курсе рубля, не привело к существенному падению спроса на ОФЗ. В случае если это все-таки произойдет, мы ожидаем, что первичное предложение будет еще сильнее урезано (сейчас Минфин размещает всего 35 млрд руб. против средне плановых 42 млрд руб. во 2 кв.), чтобы ограничить давление на вторичный рынок (то есть, по сути, будет возвращение к тактике проведения аукционов, когда бюджет был профицитным).

Рынок корпоративных облигаций

РусГидро: ожидаемое снижение долговой нагрузки по итогам 1 кв. 2017 г.

РусГидро опубликовала сильные результаты за 1 кв. 2017 г. Рост субсидий на Дальнем Востоке г./г., а также снижение загрузки убыточной тепловой генерации в регионе и замещение ее выработкой ГЭС поддержали результаты компании. Эти факторы, а также сохраняющийся эффект от мер по снижению операционных расходов (сопоставимые контролируемые расходы снизились на 2% г./г.) позволили компенсировать снижение выработки ГЭС в Европейской части России и Сибири на 7,7% г./г. при незначительном росте цен на э/э. Кроме того, РусГидро впервые отразила в отчетности эффект от сделки с ВТБ на 55 млрд руб., позволившей существенным образом сократить задолженность РАО ЭС Востока. Как мы и ожидали, консолидированный показатель Чистый долг/ЕВITDA (с учетом гарантий в отношении БОГЭС и оценочных обязательств по форварду с ВТБ) снизился до 1,05х с 1,6х. РусГидро сохраняет прогноз по ЕВITDA в 2017 г. "на уровне не ниже 2016 г.", а из прочего, на наш взгляд, стоит отметить тот факт, что компания продолжает анализировать перспективы участия в проекте достройки Тайшетского алюминиевого завода Русала, что может создавать риски для денежного потока РусГидро, однако вряд ли будет представлять существенную угрозу кредитному профилю компании. Недавно были размещены 3-летние РусГидро БО-П05 с УТМ 8,37%, что предполагает премию всего 50 б.п. к кривой ОФЗ. Мы считаем бумаги неинтересными.

Тинькофф Банк: вечные суборды имеют более интересные альтернативы

По данным СМИ, ориентир по размещаемым бессрочным евробондам Тинькофф Банка (инструмент капитала 1-го уровня в соответствии с Базель III) составляет 9,75% годовых, примерно такую же доходность (в форме дивидендов и/или роста котировок в предположении стабильного мультипликатора P/E) получают акционеры банка: при рыночной капитализации 2,25 млрд долл. банк зарабатывает в год 200 млн долл. (то есть потенциально 8,9% годовых). На практике отличие между акциями и вечным субордом состоит в том, что по суборду купон можно не платить (при любых обстоятельствах на усмотрение эмитента), и он при этом не накапливается (в этом случае котировки суборда, скорее, упадут), в то время как невыплата дивидендов по акциям приведет к увеличению балансового капитала (это при прочих равных транслируется в рост котировок акций). Таким образом, при близком уровне потенциальных доходностей лучшей альтернативой является покупка акций. Для сравнения отметим, что при капитализации 59 млрд долл. Сбербанк зарабатывает 9,4 млрд долл. в год (то есть потенциальная годовая доходность составляет почти 16% при стабильном мультипликаторе P/E, в сравнении с 8,9% у Тинькофф Банка). Кроме того, стоит обратить внимание на VTB регр с купоном 9,5% по цене 113% от номинала, то есть их текущая доходность составляет 8,4% годовых (против ориентировочных 9,75% у Тинькофф Банка, который лишен фактора господдержки и работает при постоянном ужесточении регулирования). В этой связи мы считаем, что для бессрочных евробондов Тинькофф Банка есть более интересные альтернативы. В то же время некоторую поддержку спросу на новые бумаги может оказать выкуп старого суборда АКВНС 18 (с купоном 14%, без условия loss absorption, инструмент капитала 2-го уровня, не удовлетворяющий требованиям Базель III) номиналом 200 млн долл. (оферта была объявлена на прошлой неделе).

Рост цен на фрукты и овощи не мешает базовой инфляции замедляться

Недельная инфляция составила 0,1% н./н.

Основной драйвер инфляции - удорожание фруктов и овощей, компенсирующее слабый рост цен на них в начале года

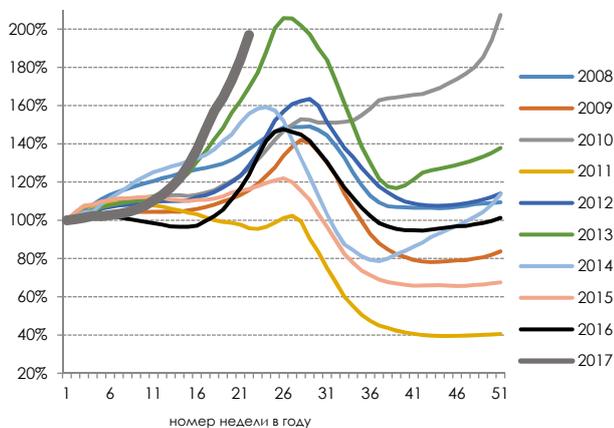
По данным Росстата, инфляция за период с 30 мая по 5 июня составила 0,1% н./н. Таким образом, рост цен с начала года достиг 1,8%, а годовая оценка, по нашим расчетам, немного поднялась с уровня конца мая (4,1% г./г.) до 4,2% г./г.

Пока основным драйвером роста инфляции являются цены на плодоовощную продукцию – из-за них по итогам мая продовольственная инфляция ускорилась с 3,6% г./г. до 3,9% г./г. Впрочем, рост цен на остальные продукты питания продолжил замедление – инфляция на продукты питания без учета фруктов и овощей в мае опустилась до 4% г./г. (против 4,4% г./г. в апреле). Дезинфляционные тенденции продолжились в непродовольственном сегменте (4,4% г./г. против 4,7% г./г. в апреле) и в сегменте услуг (4% г./г. против 4,1% г./г. в апреле). В итоге общая оценка инфляции без учета цен на фрукты и овощи опустилась до 4,1% г./г. (против 4,4% г./г. в апреле).

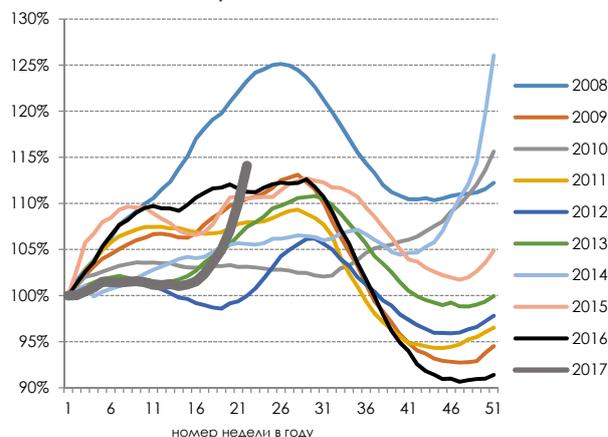
Мы по-прежнему полагаем, что причиной ускорения цен на плодоовощную продукцию мог послужить эффект «компенсации» достаточно низкого роста цен в начале года. Если обратить внимание на основные товары-представители в этом сегменте, можно увидеть, что до недавнего момента рост цен находился на минимальных для начала года уровнях. Отчасти это было связано с хорошим урожаем 2016 г., а отчасти - с крепким курсом рубля. Еще одним фактором могла стать политика ритейлеров, которые неохотно повышают цены на товары - «маркеры» (в частности, на картофель, яблоки). Впрочем, по мере исчерпания старых запасов (в основном из продукции внутреннего производства) доля импорта растет. В свою очередь, растут и цены во многом из-за связанных с импортом транспортных расходов, более существенных, чем для продукции внутреннего производства.

Текущий активный рост цен на некоторые фрукты и овощи, скорее всего, компенсирует сезонно низкую инфляцию в начале года

Цены на картофель



Цены на яблоки

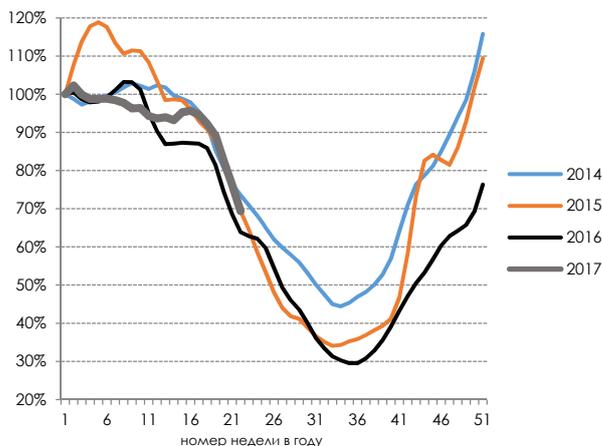


Недельные данные, начало года=100%
Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Впрочем, этот эффект незаметен для полностью импортируемых товаров

Для товаров, в настоящее время полностью импортируемых (для которых невозможно создать запасы из-за короткого срока хранения), таких как помидоры и огурцы – вышеуказанный эффект «компенсирующего роста» практически отсутствует, т.к. по этим позициям не происходит переключения с отечественных запасов на импорт. Скорее, в большей степени, для этих товаров благоприятным фактором является сильный рубль.

Компенсирующий рост цен заметен не для всех товаров:
динамика цен на помидоры и огурцы (на графике ниже)
укладывается в обычную сезонную модель



Недельные данные, начало года=100%

Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Ускорение цен не связано с погодным фактором, и дезинфляция продолжится, что позволит ЦБ снижать ставку

Мы полагаем, что текущее ускорение цен на плодоовощную продукцию не связано с неблагоприятными погодными условиями последних недель. Во-первых, значительная доля продукции, на которую растут цены, в настоящее время является импортной, причем, это вполне характерно для текущего времени года. Во-вторых, согласно комментариям специалистов по сельскому хозяйству, нельзя с уверенностью утверждать, что неблагоприятная погода оказала существенное влияние на урожай основных плодоовощных товаров – таких как картофель, например. Отмечается, что урожай будет меньше, чем в прошлом году, однако пока вряд ли это выразится в значительном росте цен. Пока существенно пострадал урожай ягод – однако вес этой продукции в общей инфляции ничтожно мал.

Мы полагаем, что основным драйвером дезинфляции будут выступать цены в непродовольственном сегменте: с одной стороны, важным фактором будет крайне слабое восстановление потребления, а с другой – крепкий рубль, позволяющий избежать удорожания импорта. Таким образом, мы полагаем, что базовая инфляция (без учета тарифов и плодоовощной продукции) продолжит снижаться. В то же время временное ускорение роста цен на фрукты и овощи может насторожить ЦБ, который с учетом присущей ему осторожности вполне может повременить с активным снижением ставки (на 50 б.п.) на заседании 16 июня. С другой стороны, отметим, что ускорение продовольственной инфляции не стало препятствием для снижения ключевой ставки на 50 б.п. на прошлом заседании, а регулятор всегда отмечал, что принимает во внимание, прежде всего, динамику базовой инфляции. Дополнительным фактором, который сможет поддержать снижение ставки на 50 б.п., может послужить позитивный отчет об инфляционных ожиданиях населения за май.

Станислав Мурашов

stanislav.murashov@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845



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

ВымпелКом	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	ФК Открытие	ТКС Банк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	Промсвязьбанк	ХКФ Банк
Банк Санкт-Петербург	МКБ	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

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
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.