



2 июня 2016 г.

Мировые рынки

Бежевая книга не оправдала "ястребиных" надежд

Вчера была опубликована Бежевая книга (выводы в которой будут учитываться на заседании FOMC 14-15 июня), согласно которой в апреле экономика развивалась скромными темпами, т.е. характеристика экономики была ухудшена (ситуация на рынке труда описывается как напряженная, а рост зарплат как скромный). Такие выводы не выступают в пользу повышения ставки в июне. Также заметное снижение продемонстрировали расходы на строительство (-1,8% м./м., против ожидавшихся +0,6% м./м. в апреле). Доходности 10-летних UST отреагировали небольшим снижением на 2 б.п. до YTM 1,83%. На рынке евробондов РФ основной темой является фиксация стоимости заемных средств на длительное время (Евраз, НЛМК, Совкомфлот объявили о выкупах своих бондов вместе с размещением новых длинных выпусков) в ожидании повышения долларовых доходностей, которые сейчас находятся на 2-летних минимумах (не лучшее время для инвесторов покупать).

Экономика

Благоприятная динамика инфляции, курса и зарплат позволит ЦБ снизить ставку на 50 б.п. уже в июне

По данным Росстата, за прошедшую неделю цены выросли на 0,1%, с начала месяца - на 0,4%. По нашим оценкам, инфляция г./г. за май составила 7,3%, столько же, сколько и в апреле. Таким образом, ее динамика оказалась более благоприятной, чем мы прогнозировали, что в основном связано с чрезвычайно низкими темпами продовольственной инфляции. ЦБ, как и мы, опасался ускорения инфляции г./г. в мае-июне в связи с эффектом низкой базы прошлого года. Позитивным фактором для инфляции является стабильная ситуация на валютном рынке на фоне относительно высоких цен на нефть (~50 долл./барр.). При этом рост номинальных зарплат, который в феврале-марте подскочил до 9,0%, замедлился в апреле до 5%. Инфляционные ожидания, за которыми также внимательно следит ЦБ, медленно, но снижаются. Таким образом, все факторы, от которых зависит решение ЦБ по ставкам, сложились благоприятно, и мы теперь не видим препятствий для снижения ключевой ставки на заседании 10 июня. Мы ожидаем, что ЦБ снизит ставку на 50 б.п. При этом, в последующие месяцы ЦБ будет достаточно осторожно проводить смягчение денежной политики – второе снижение ставки в этом году, по нашему мнению, произойдет только осенью.

Рынок ОФЗ

"Осечка" на аукционах: спрос временно иссяк

Результаты аукционов свидетельствуют о низком интересе инвесторов к ОФЗ на текущих ценовых уровнях: из 25 млрд руб. было размещено всего 11,7 млрд руб., в полном объеме не удалось реализовать ни один из выпусков, даже несмотря на то, что отсечка по 15-летним ОФЗ 26218 была установлена на 0,7 п.п. ниже цен вторичного рынка (97,5% от номинала). Спад спекулятивного интереса к ОФЗ мы связываем с текущими условиями: из-за сокращения задолженности перед ЦБ (на 218 млрд руб. за последнюю неделю) и продолжающейся продажи ОФЗ из портфеля регулятора (в мае на 59,2 млрд руб., на 1 июня остаток ОФЗ в портфеле - всего 78,3 млрд руб.), на локальном рынке образовался временный дефицит рублевой ликвидности (на это указывает ставка RUONIA, превышающая на 25-30 б.п. ключевую ставку). Также из-за сезонного ухудшения сальдо текущего счета рубль игнорирует рост цен на нефть (сегодня выше 50 долл./барр., Brent). Кроме того, доходности 10-летних госбумаг (YTM 8,97%) соответствуют RUONIA ~8,8% годовых (т.е. в ценах уже учтено снижение ключевой ставки на 200 б.п.), как следствие, потенциал для ценового роста ОФЗ уже исчерпан. Но продолжающийся приток бюджетных средств (в мае Минфин использовал 390 млрд руб. из Резервного фонда для покрытия дефицита), который уже в ближайшие месяцы приведет к обнулению долга перед ЦБ, в условиях низкого предложения новых ОФЗ от Минфина может увести доходности длинных бумаг еще ниже, особенно если будут выходить позитивные данные по инфляции. Кардинально изменить ценообразование могло бы увеличение программы заимствований Минфина (но это может произойти не ранее 3 кв.). Низкий спрос на плавающий выпуск 29006 мы связываем с тем, что их синтетическая фиксированная доходность (исходя из IRS) сейчас ниже кривой классических ОФЗ. Мы оцениваем справедливую цену на уровне 104% (сейчас 105,55% от номинала).

Рынок корпоративных облигаций

Уралкалий (BB-/Ba2/BV-): выкуп доли Онексима ухудшит кредитный профиль

По данным СМИ, Группа Онексим может продать 20% акций Уралкалия самой компании. По разным данным, оценка находится в диапазоне от 1,5 млрд долл. (рыночная цена) до примерно 4 млрд долл., что соответствует уровню первоначальных инвестиций Онексима в покупку акций Уралкалия. Отметим, что даже при продаже по рыночной цене это существенно ухудшит кредитные метрики Уралкалия: чистый долг вырастет до 6 млрд долл., или >4,0x к EBITDA, по нашим оценкам. Мы также считаем, что с учетом ухудшения конъюнктуры на рынке калия в 1П, сделка может привести к дальнейшему снижению рейтингов. Наша рекомендация от 24 марта продавать URKARM 18 и покупать PHORRU18 реализовалась: спред расширился с 0 б.п. до 75 б.п., что мы считаем справедливым, учитывая разницу в рейтингах и долговой нагрузке. Среди среднесрочных бумаг лучшей альтернативой являются AFKSRU 18 с YTM 5%.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

В апреле сальдо текущего счета не компенсировало отток капитала

Начало весны экономика встретила ростом

В 1 кв. 2016 г. промпроизводство выросло даже без учета високосного дня

Импорт подает признаки роста

Рынок облигаций

Замещение евробондов ОФЗ почти не отразится на ставках

Продажа ОФЗ из портфеля ЦБ РФ: попытка сдержать давление бюджета на ставки

Возобновление трат Резервного фонда — фактор инверсии кривой ОФЗ

Рынок ОФЗ живет в своей бюджетной «реальности»

Банковский сектор

В отличие от валютной, рублевая ликвидность не полностью абсорбируется

Избыточная рублевая ликвидность начала уходить в валюту

Повышение отчислений в ФОР по валютным депозитам: нейтральный эффект

Инфляция

Инфляция г./г. начала ускоряться, однако пока в пределах статистической погрешности

Инфляция г./г. в апреле все же не выросла, помогло укрепление рубля

Монетарная политика ЦБ

ЦБ снова проявил осторожность, но к снижению ставки готов

ЦБ не снизит ключевую ставку, однако риторика смягчится

Ликвидность

Вливания из бюджета в конце марта пока не попали на денежный рынок

Банк России отмечает переход к профициту рублевой ликвидности

Валютный рынок

В банковской системе возник избыток ликвидности, несмотря на налоги

В 1 кв. корпоративному сектору удалось полностью рефинансировать свой долг

Платежный баланс за 1 кв. предполагает более слабый рубль

Роснефть поддержала курс рубля своей экспортной выручкой



#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
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	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
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализоровская		(+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
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 Клебенкова	(+7 495) 721-9983
Илья Жила	(+7 495) 221 9847

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.