



6 октября 2015 г.

Мировые рынки

Бегство от волатильности уело UST в ноль

Вчера на финансовых рынках сохранились позитивные настроения, вызванные ростом ожиданий сохранения ключевой долларовой ставки в диапазоне 0-0,25% в течение как минимум этого года после публикации весьма слабых payrolls. Американские индексы прибавили 1,8%, доходность 10-летних UST осталась на уровне YTM 2,04%. Однако не все участники разделяют мнение о том, что перенос повышения ставки на следующий год будет способствовать дальнейшей игре на повышение индексов акций (поскольку прибыли компаний не растут, а основные экономические проблемы сейчас лежат вне США). О большом желании выйти из риска (бегство от волатильности) свидетельствует ажиотажный спрос на вчерашнем аукционе 3-летних нот UST (он в 4 раза превысил предложенные 21 млрд долл.), при этом доходность бумаг оказалась нулевой. В этой связи на глобальных рынках может произойти коррекция, даже если ФРС сдвинет сроки начала цикла ужесточения своей монетарной политики. Сегодня негативные макроданные вышли по Германии: объем заказов промышленных предприятий в августе упал м./м. на 1,8%, в то время как ожидался рост на 0,5% м./м. (а в предшествующем месяце спад составил 2,2%), что отражает негативное влияние замедления китайской экономики на экспорт Германии. На этом фоне европейские индексы начали день снижением. Российские евробонды отреагировали ценовым ростом (на 2 п.п. по длинным Russia 42, 43) на повышение нефти (выше 49 долл./барр. Brent) и недавнюю динамику базовых активов.

Экономика

Инфляция в сентябре: эффект ослабления рубля в рамках ожиданий. См. стр. 2.

Согласно опубликованным вчера данным Росстата инфляция в сентябре составила 0,6% м./м., что лишь немногим меньше наших предварительных оценок (0,7% м./м.). То, что в итоге в этом сентябре цены выросли чуть меньше, чем в сентябре 2014 г. (0,65%, когда инфляция также была повышенной) позволило показателю инфляции год к году снизиться до 15,7% против 15,8% в августе. Между тем, очевидно, что инфляция месяц к месяцу в 0,6% слишком высока для сентября. Мы считаем, что по мере приближения к концу этого года в отсутствие новых шоков для рубля, эффект девальвации на инфляцию будет ослабевать, однако, в силу в том числе и сезонных причин, едва ли можно ожидать, что в оставшиеся месяцы года инфляция м./м. может оказаться ниже сентябрьских уровней.

Рынок корпоративных облигаций

ВымпелКом: еще одно предложение от качественного эмитента

В маркетинге появился 2-летний выпуск БО-3 ВымпелКом (BB/Va3/-) с ориентиром по ставке купона 12,25-12,75% годовых, что соответствует YTP 12,63-13,16% и премии 182-235 б.п. к кривой ОФЗ. Эмитент планирует реализовать индикативный объем (от 10 млрд руб.). Этот ориентир выглядит конкурентным в сравнении с недавним размещением 3-летних ПГК (Fitch: BB+) с YTP 13,1% (=ОФЗ + 200 б.п.), при этом ПГК имеет заметно более высокую долговую нагрузку, что должно транслироваться в более узкий спред к ОФЗ для ВымпелКома. В последнее время в отношении ВымпелКома произошло довольно много интересных кредитных событий. Так, вчера Telenor заявил о намерении продать свой пакет акций VimpelCom Ltd, соответствующий 33% капитала холдинга, и об отсутствии намерения конвертировать привилегированные акции в обыкновенные (эта конвертация по текущим котировкам могла бы принести VimpelCom Ltd около 1,3 млрд. долл.). Пакет Telenor стоит порядка 2,4 млрд. долл., и, в условиях ограниченного спроса на активы в развивающихся странах, существует вероятность того, что он полностью или частично может быть выкуплен самим VimpelCom Ltd. (в нашем базовом сценарии мы не предполагаем участие средств М. Фридмана, получившихся от продажи доли в TNK-BP). По состоянию на 2 кв. 2015 г. чистый долг VimpelCom Ltd составлял 2,6x LTM EBITDA, а прогноз на конец года составлял 3,2x, однако, после достижения договоренности о создании совместного предприятия с Hutchison в Италии и планируемой деконсолидации долга Wind, чистый долг составил бы 1,3x LTM EBITDA на конец 2 кв. 2015 г., а годовой прогноз – 1,6x. По нашим расчетам, в худшем варианте для кредитного качества Vimpelcom Ltd – полном выкупе пакета Telenor (LBO) – долговая нагрузка может составить 2,0x на конец года. Однако, возможно, что пакет Telenor будет частично или полностью выкуплен, например, структурами Альфа Групп, которым уже принадлежит 48% холдинга, или другими стратегическими или финансовыми инвесторами. В этой связи мы оцениваем нейтральный эффект событий связанных с Telenor и WIND на кредитное качество ВымпелКома (долговая нагрузка не возрастет).

Инфляция в сентябре: эффект ослабления рубля в рамках ожиданий

Согласно опубликованным вчера данным Росстата инфляция в сентябре составила 0,6% м./м., что лишь немногим меньше наших предварительных оценок (0,7% м./м.). При этом она оказалась ожидаемо выше, чем в августе (0,4% м./м.), когда несмотря на эффект от ослабления рубля она не смогла разогнаться сильнее из-за сезонности (поступления нового урожая). То, что в итоге в этом сентябре цены выросли чуть меньше, чем в сентябре 2014 г. (0,65%, когда инфляция также была повышенной) позволило показателю инфляции год к году снизиться до 15,7% против 15,8% в августе.

Между тем, очевидно, что инфляция месяц к месяцу в 0,6% слишком высока для сентября. Как мы уже отмечали, раньше такие темпы роста цен в сентябре можно было наблюдать только в связи с разовыми факторами. Если прежде к ним в основном относилась засуха, то сейчас таким разовым фактором является эффект переноса ослабления рубля на цены.

Более детальный анализ компонент инфляции лишь подтверждает наши предположения о том, что сейчас главной причиной выраженного роста цен служит проинфляционный эффект от падения курса рубля в июле-августе 2015 г. Как видно из данных, наиболее быстрое ускорение инфляции наблюдается в продовольственном и непродовольственном сегментах. В продуктовом секторе вместо характерного для сентября при прочих равных небольшого снижения цен, в итоге зафиксирована инфляция в 0,4% м./м. после -0,7% м./м. в августе. Это, по нашим оценкам, обеспечило 0,2 п.п. из общих 0,6% инфляции в сентябре. Инфляция непродовольственных товаров после повышения в августе до 0,75% в сентябре подскочила до 1,1% м./м., что дало еще около 0,4 п.п. общей инфляции. Хотя сентябрьское удорожание непродовольственных товаров вдвое-втрое ниже рекордных уровней января и февраля 2015 г. (3,2% и 2,1% м./м. соответственно), когда эффект от девальвации был максимальным, тем не менее, остается достаточно сильным.

Сектор услуг, напротив, удивил нулевым ростом цен, когда мы допускали небольшое их повышение. Это связано с достаточно сильным снижением цен на услуги зарубежного туризма (-2,7% м./м.), которое во многом носит коррекционный характер. В августе стоимость туристических услуг взлетела не только из-за сезонного удорожания, но и падения курса рубля (до 9,75% м./м.). Прогнозировать после этого снижение цен на туристические услуги в сентябре было логично, но в итоге их сокращение даже превысило ожидания.

Мы отмечаем, что в продуктовом сегменте выход на рост цен по итогам месяца практически полностью объясняется слишком быстрым замедлением снижения цен на плодоовощную продукцию: до -2,3% после -9,8% м./м. в августе, тогда как рост цен на остальные продукты ускорился не так значительно (до 0,7% после 0,5% в августе). При этом нельзя не отметить, что ситуация с динамикой цен на основные продукты (мясо, молоко, мясная и молочная продукция), которые обеспечивают существенную долю общей продовольственной инфляции, уже достаточно спокойная. Цены на них сейчас в среднем растут темпом 0,2-0,4% в месяц после всплеска на 4,4%-6,5% в 1 кв. этого года.

В непродовольственном сегменте ускорение роста цен закономерно коснулось в основном импортируемой продукции, на ценах которой новое ослабление рубля должно было сказаться в первую очередь. Почти в два раза сильнее в сентябре дорожала одежда и обувь (1,5% и 1,9% м./м. соответственно), медикаменты (0,7% м./м.), резко ускорился рост цен на электротовары и другую бытовую технику (до 1,9%), а также телерадиотовары (до 2,5%). Причем темпы роста цен на одежду и обувь сейчас сопоставимы с тем, что наблюдалось в начале этого года, а тогда эффект переноса ослабления рубля на цены был сильнее и сама девальвация последних месяцев 2014 г. была резче. В то же время, всплеск цен на бытовую технику и электронику уже гораздо более умеренный, чем в начале 2015 г., что неудивительно: ажиотажный и избыточный спрос на нее из-за падения курса с лихвой реализовался в конце 2014 г. - начале 2015 г., а продолжающееся падение реальных доходов ограничивает новый спрос на эти товары.

6 октября 2015 г.

Новые данные позволяют сделать вывод о том, что эффект переноса ослабления курса рубля на цены хотя и уменьшился по сравнению с началом 2015 г. (когда влияние девальвации было максимальным), остается достаточно значительным. Безусловно, по мере приближения к концу этого года в отсутствие новых шоков для рубля, эффект девальвации на инфляцию будет ослабевать, однако, в силу в том числе и сезонных причин, едва ли можно ожидать, что в оставшиеся месяцы года инфляция будет меньше 0,6 м./м. В таком случае инфляция по итогам 2015 г. рискует превысить наш текущий прогноз в 12,5%, но, скорее всего, останется в рамках верхней планки прогноза ЦБ (13%). Принимая во внимание одновременное повышение инфляционных ожиданий по оценкам Банка России, на наш взгляд, текущая ценовая динамика не создает возможности для снижения ключевой ставки до конца года.

Мария Помельникова

maria.pomelnikova@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

Макростатистика за август: признаков фундаментального улучшения не прослеживается

Реального восстановления в промышленности пока не произошло

Падение ВВП во 2 кв. ускорилось до -4,6% г./г. В 3 кв. ситуация несильно улучшится

Монетарная политика ЦБ

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

Падение цены на нефть может «заморозить» планы по снижению ключевой ставки до 2016 г.

Валютный рынок

Замедление падения импорта пока не привело к негативному эффекту на рубль

ЦБ не ждет избыточного спроса на валюту во 2П 2015 г.

Компании по-прежнему рефинансируют существенную часть внешнего долга, но риски для рубля сохраняются

Рынок облигаций

Отметка YTM 11,5% взята: происходит переоценка ожиданий по ключевой ставке

ОФЗ с оптимизмом восприняли решение ЦБ

Инфляция

Недельная инфляция ускоряется, не оставляя поводов для снижения ключевой ставки

Ускорение инфляции в августе: виной слабый рубль

Ликвидность

Ставки денежного рынка остаются повышенными ввиду роста рублевых ставок по свопам

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

Бюджет и долговая политика

Минфин рассматривает возможность пополнения Резервного фонда при нефти выше 50-60 долл./барр.

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Расходование средств федерального бюджета идет строго по расписанию

Банковский сектор

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается

Юрица дополнили банковскую систему валютой



#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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674

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 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
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.