



7 сентября 2015 г.

Мировые рынки

Слабые payrolls не смогли поддержать рынки

Опубликованный в пятницу отчет по американскому рынку труда за август оказался неоднозначным. Прирост новых рабочих мест в несельскохозяйственных секторах (payrolls) оказался заметно ниже как ожиданий (+173 тыс. против консенсус-прогноза на уровне 223 тыс.), так и значения показателя за предшествующий месяц (+245 тыс.). Существенное ухудшение ситуации произошло в частном секторе, где в августе было создано всего 140 тыс. новых рабочих мест, что обусловлено замедлением, происходящим в промышленных секторах. Несмотря на слабые payrolls, уровень безработицы снизился на 10 б.п. до 5,1%. В результате открытым остается вопрос о повышении ключевой долларовой ставки на сентябрьском заседании FOMC. Американский рынок отреагировал на отчет по рынку труда очередным бегством в качество: индексы акций просели на 1,5%, доходность 10-летних UST опустилась на 4 б.п. до YTM 2,12%. По-видимому, помимо неопределенности по ключевой ставке негативное влияние на настроения оказывает китайский рынок (-2,5%). Российские евробонды в целом продемонстрировали умеренное ценовое снижение (длинные выпуски Russia 42, 43 подешевели на 20-30 б.п.). Ценовой рост сдерживается нефтью Brent, находящейся ниже 50 долл./барр.

Экономика

Ускорение инфляции в августе: виной слабый рубль. См. стр. 2.

Рынок корпоративных облигаций

Распадская (-/B2/B+): на волне девальвации

Отчетность по МСФО за 1П 2015 г. показывает значительное улучшение финансовых показателей. Выручка г./г. снизилась на 7% до 227,8 млн долл. преимущественно из-за резкой девальвации рубля (на 64%). Рост объемов реализации угольного концентрата на 22% г./г. помог компенсировать негативную ценовую динамику (средние цены на угольный концентрат FCA Междуреченск снизились на 13% г./г. до 55,3 долл./т), также поддержку оказало наращивание компанией экспорта (доля продаж в азиатско-тихоокеанский регион выросла с 41% до 42%, в Россию - снизилась с 51% до 49%). При этом сильное ослабление рубля позволило существенно снизить себестоимость производства угольного концентрата: на 53% г./г. до 28 долл./т. В итоге показатель EBITDA составил 66,8 млн долл. против убытка 8,3 млн долл. в 1П 2014 г., рентабельность по EBITDA достигла 29,3%. Существенный рост LTM EBITDA (почти втрое до 118,7 млн долл. с 43,6 млн долл. в 2014 г.) обеспечил снижение долговой нагрузки за 1П до 4,0x с 10,9x Чистый долг/EBITDA LTM. Операционный денежный поток снизился на 37% г./г. до 36,5 млн долл. в результате инвестиций в оборотный капитал 28,4 млн долл. против высвобождения из него 69,7 млн долл. в 1П 2014 г. Причем это существенное высвобождение средств произошло из-за увеличения торговых операций с Евразом и, соответственно, более благоприятных условий расчетов, что мы расценивали как признак поддержки акционера. Операционного денежного потока было достаточно для капвложений (20,6 млн долл.) и почти хватило на выплату процентов (17,3 млн долл.). Из общего долга в 486 млн долл. в течение 12М необходимо погасить всего 7,3 млн долл. при запасе ликвидности 15,5 млн долл. Ближайшее крупное погашение - в 2017 г. бонды RASPAD 17 в объеме 399 млн долл. Учитывая произошедшие позитивные изменения в кредитном качестве эмитента, мы считаем интересными для покупки RASPAD 17 (YTM 8%), которые имеют премию более 100 б.п. к EVRAZ 17 (YTM 6,35%).

БРС: предефолтный рейтинг от Moody's

Хуже рынка в конце прошлой недели выглядели бонды БРС: выпуски RUSB 15, 16 потеряли 4-5 п.п. до 50-60% от номинала. Такая динамика субордов старого образца (без loss absorption) означает, что инвесторы предполагают банкротство банка (недавно агентство Moody's понизило рейтинг БРС сразу на 2 ступени до Саа1/негативный). По нашему мнению, за счет полного или частичного списания субордов нового образца RUSB 20, 24 общим номиналом 550 млн долл. БРС удастся восстановить достаточность капитала (по МСФО в 1П 2015 г. показатель снизился почти до нуля), полностью компенсировав полученный в 1П убыток. Возможная докапитализация со стороны АСВ (через ОФЗ) позволит пополнить только капитал 2-ого уровня всего на 5 млрд руб. Однако на этом резервы для пополнения капитала будут практически полностью исчерпаны, при этом выход банка в прибыль остается под вопросом.

Ускорение инфляции в августе: виной слабый рубль

Инфляция в августе неожиданно ускорилась

В августе произошло неожиданное ускорение инфляции, которое не было заложено в наших прогнозах. Хотя возобновившееся в июне ослабление рубля не оставляло шансов на привычную для августа дефляцию, нужно отметить, что итоговые темпы роста цен оказались значительно выше наших ожиданий - инфляция в августе составила 0,4% против нашего прогноза в 0,2%. Несмотря на то, что 0,4% вдвое меньше, чем в июле (0,8%), нужно понимать, что июльский рост был практически полностью связан с повышением регулируемых тарифов, тогда как с исключением этого фактора, темпы роста цен по большинству категорий товаров и услуг сейчас выше, чем в июле. В целом, 0,4% - это максимальный уровень для августа с 2010 г. В итоге инфляция г./г. повышается уже второй месяц подряд и в августе она ускорилась с 15,6% до 15,8%. Если в июле главным фактором роста инфляции были услуги ЖКХ, а базовый индекс потребительских цен снизился с 16,72% г./г. до 16,45% г./г., то в августе ускорение роста цен наблюдалось по широкому кругу товаров: базовая инфляция выросла до 16,6%. Анализ компонент инфляции указывает на то, что на потребительских ценах начал сказываться эффект недавней девальвации рубля, произошедшей в июне-августе (с 50 руб. до 65-70 руб./долл.). По нашим оценкам, этот фактор добавит около 1 п.п. к годовой инфляции, в связи с чем мы недавно повысили прогноз инфляции на 2015 г. до 12,5%.

Традиционная дефляция в продовольственном сегменте оказалась меньше наших оценок

На первый взгляд, в прошлом месяце наиболее благоприятная ситуация сложилась в сегменте продовольственных товаров. Здесь наблюдалась традиционная дефляция (-0,7% м./м.), сопоставимая с прошлыми годами. В результате продовольственная инфляция г./г. снизилась с 18,6% до 18,1%. Вместе с тем, надо понимать, что, во-первых, такая картина складывается на фоне эффекта высокой базы августа 2014 г. - начало действия продовольственных санкций. Во-вторых, не оправдались наши надежды на то, что с поступлением на рынок овощей и фруктов нового урожая отечественного производства произойдет резкое снижение темпов роста цен плодоовощной продукции. В терминах г./г. рост цен в данной категории повысились в августе с 28% до 29%. Таким образом, отечественная плодоовощная продукция дорожает примерно теми же темпами, что и импортная (зимой 2015 г. рост цен составлял около 40% г./г.). Среди других продовольственных товаров стоит отметить ускорение роста цен на крупы, подсолнечное масло и, как и при девальвации 2014 г. резкий рост цен на сахар (+7% м./м.).

Наиболее явно эффект девальвации проявился на ценах непродовольственных товаров...

Наиболее отчетливо эффект девальвации проявился в августе в сегменте непродовольственных товаров. Ускорение роста цен здесь наблюдалось почти по всем товарам, где велика доля импортной составляющей: одежда, обувь, электро- и телерадиотовары, медикаменты, табачные изделия. Однако пока непродовольственная инфляция выросла не сильно: с 14,3% до 14,6% г./г.

... его влияние прослеживается и в секторе услуг

Сильнее всего, в августе росла инфляция в сегменте услуг: с 13,4% до 14,1% г./г. Однако здесь этот рост почти полностью объясняется подорожанием услуг зарубежного туризма (+10% м./м.). Вместе с тем, рост цен на услуги ЖКХ остается чрезвычайно высоким - 14% г./г. (максимальный с 2010 г.). При этом если коммунальные услуги сдерживаются государственным регулированием тарифов (рост цен 10% г./г.), то стоимость жилищных услуг растет темпами 23% г./г. - максимум с 2006 г. Безусловно, это во многом связано с реформой: введением в жилищные платежи платы за капитальный ремонт. Однако, в этом высокомонопольном сегменте рынка могут сказываться и вторичные эффекты девальвации 2014 г., которые, безусловно, должны вызвать опасения ЦБ, - рост цен вслед за первичным удорожанием стоимости жизни. Чрезвычайно высокие темпы роста цен наблюдаются также в категориях образование (15% г./г.) и дошкольное воспитание (+17% г./г.).

Мы повысили прогноз по инфляции на 2015 г. до 12,5%, не ждем снижения ставки до конца 2014 г.

Таким образом, по нашему мнению, в августе в результате второй волны девальвации начался новый виток роста цен. Проявление эффекта переноса ослабления рубля на цены в последние недели существенно изменяет наши ожидания по инфляции на ближайшую перспективу. Поэтому теперь мы прогнозируем, что осенью инфляция будет оставаться высокой как в терминах г./г., так и м./м., хотя конечно всплеск цен будет уступать событиям конца 2014 - начала 2015 гг. По нашему мнению, текущая динамика цен не слишком соответствует прежней траектории инфляции, заложенной в ожиданиях ЦБ, и упоминаемой в последних пресс-

7 сентября 2015 г.

релизах. В связи с этим мы не ждем снижения ключевой ставки ЦБ в оставшиеся месяцы 2014 г. и прогнозируем, что инфляция к концу года составит 12,5% г./г. Основное снижение инфляции г./г. произойдет только в декабре за счет эффекта высокой базы прошлого года (декабрь 2014 г. 2,6% м./м.), а до этого она будет находиться выше 14%.

Антон Плетенев

anton.pletenev@raiffeisen.ru

+7 495 721 9900

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 мая: кризис добрался до реального сектора

Падение промпроизводства усиливается

Импорт "не по карману"

Валютный рынок

ЦБ приостанавливает длинное валютное РЕПО

ЦБ выводит из системы избыточную валюту

Валютный рынок: еще одна волна ослабления рубля - новая реальность?

ЦБ с 13 мая начал покупать валюту на открытом рынке в объеме 100-200 млн долл. в день

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Инфляция

Инфляция в мае: сезонный оптимизм

Ликвидность

Казначейство РФ возобновляет о/п аукционы РЕПО с ОФЗ и удваивает лимиты до 100 млрд руб.

Монетарная политика ЦБ

Снижение ключевой ставки ЦБ уже не будет таким резким

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Банковский сектор

Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности

Банки пока не готовы к полному снятию аварийных мер



#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
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско- Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	ФК Открытие	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк



#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
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

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.