



Cbonds: Проголосуйте за нас здесь

15 октября 2015 г.

Мировые рынки

Розничные продажи в США на стороне низкой ставки

Макростатистика, публикуемая по США, оставляет все меньше шансов на повышение ключевой долларовой ставки в этом году. Так, вчера хуже ожиданий оказался отчет по объему розничных продаж: в сентябре он сократился на 0,3% м./м. против -0,1% м./м. в августе (без учета компоненты а/м), что является следствием снижения цен не только на топливо, но и продукты питания. Кстати говоря, индекс цен производителей в сентябре упал на 0,5% м./м. (-1,1% г./г.). Также об отсутствии улучшений в экономике свидетельствуют данные Бежевой книги (оценка была несколько ухудшена по сравнению с предыдущей публикацией). Все это снижает оценку роста ВВП в 3 кв. и является еще одним аргументом в пользу сохранения ключевой долларовой ставки на текущем уровне в течение этого года. Участники рынка фьючерсов предполагают, что с вероятностью 50% ставка не будет повышена до марта 2016 г. Доходность 10-летних UST ушла ниже УТМ 2%. Котировки Brent поднялись в район 49 долл./барр.

Экономика

Нестабильная динамика цен и рост инфляционных ожиданий - не в пользу снижения ставки. См. стр. 2

Рынок ОФЗ

Аукцион ОФЗ-ИН: бумаги разошлись крупными лотами

В ходе вчерашнего аукциона Минфин реализовал весь предложенный объем ОФЗ 52001 20,2 млрд руб. по средневзвешенной цене 95,65% от номинала, при этом спрос составил 92,6 млрд руб. Стоит отметить, что 95% всех конкурентных удовлетворенных заявок (по которым и определялась средневзвешенная цена) имела объем не менее 2 млрд руб. На неконкурентные заявки пришлось 7,8 млрд руб. Таким образом, по характеру заявок можно предположить, что основными покупателями стали крупные инвесторы, которыми, по нашему мнению, могли стать управляющие пенсионными средствами (низкий купон и замедляющаяся инфляция не способствуют интересу к бумагам со стороны банков). Это размещение указывает на наличие свободных пенсионных средств на рынке, которые могут поддержать спрос на корпоративные выпуски.

Рынок корпоративных облигаций

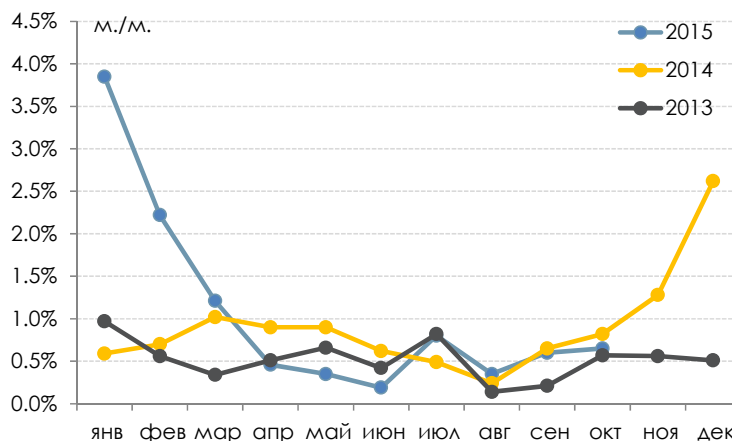
Мегафон: редкий гость на первичном рынке

Сегодня открывается книга заявок на покупку 2-летних БО-5 Мегафона (BB+/Ba1/-) в объеме 15 млрд руб. с ориентиром по ставке купона 11,40-11,65% годовых, что соответствует УТР 11,72-11,99% и спреду 136-163 б.п. к кривой ОФЗ. Напомним, что недавно состоялось размещение 2-летних БО-3 ВымпелКома (BB+/Ba3/-) с УТР 12,25% (=ОФЗ + 189 б.п.), в результате которого спрос в 2,2 раза превысил предложение, а реализовано было 15 млрд руб. Также успешное размещение 1,5-летних облигаций провел Магнит (S&P: BB+) с УТР 12,04% (=ОФЗ + 179 б.п.). Все эти размещения свидетельствуют о хорошем состоянии первичного рынка локальных облигаций, которое стало следствием минувшего ралли ОФЗ и ростом ожиданий дальнейшего снижения ключевой рублевой ставки. Мы считаем, что покупка качественных краткосрочных облигаций с положительным спредом над ставкой РЕПО ЦБ является лучшей альтернативой, чем покупка ОФЗ (которые имеют отрицательный спред к РЕПО). Относительно ценообразования, по нашему мнению, Мегафон должен оцениваться с заметным дисконтом по доходности к выпуску ВымпелКома, что обусловлено более консервативной стратегией развития Мегафона (в частности, отсутствием потребности у акционеров в финансировании других проектов). Кроме того, стоит учесть рейтинги Мегафона, находящиеся на суверенном уровне, что является фактором уверенности в сохранении RW по его облигациям на низком уровне (мы ожидаем изменение Положения 387-П в рамках перехода от абсолютных к относительным кредитным рейтингам). Мы оцениваем БО-5 Мегафона с УТР 11,5-11,65%.

Нестабильная динамика цен и рост инфляционных ожиданий - не в пользу снижения ставки

Согласно последним данным Росстата, динамика инфляции остается неустойчивой. С 6 по 12 октября индекс потребительских цен вновь ускорился до 0,2% против 0,1% неделей ранее. В годовом выражении инфляция, тем не менее, стабильна (15,6% против 15,7% в сентябре), поскольку текущие темпы роста цен все же ниже, чем в прошлом октябре.

Сравнительная динамика инфляции месяц к месяцу



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Одной из причин отсутствия позитивной динамики стало то, что перестала дешеветь плодоовощная продукция (0% против -0,2% неделей ранее). Однако такая тенденция закономерна для октября, когда ослабевает сезонный эффект нового урожая. Существенный вклад внес рост стоимости отопления, что, впрочем, также носит сезонный характер и находится в рамках значений аналогичных периодов прошлых лет. Между тем, нельзя не отметить возобновившееся ценовое давление в категории основных продуктов (свинина, говядина, молоко и некоторые молочные продукты). Мы не исключаем, что и в непродовольственном сегменте темпы роста цен по-прежнему остаются повышенными, несмотря на ожидаемое постепенное затухание эффекта переноса ослабления рубля на цены.

Исходя из текущих данных, мы ожидаем, что инфляция в октябре не будет ниже сентябрьской (0,6%), что соответствует официальным прогнозам. Однако стоит признать, что при наличии разовых инфляционных факторов (к которым относится эффект переноса), месяц к месяцу инфляция, тем не менее, уже практически вернулась к уровням прошлых лет. В то же время, она остается несколько выше целевых ориентиров ЦБ. Кроме того, последние данные опросов ООО "инФОМ" по заказу ЦБ фиксируют продолжающийся рост инфляционных ожиданий в сентябре. По оценкам Банка России, не снижается и трендовая инфляция - показатель, отражающий монетарные риски. Для ЦБ такие результаты должны означать отсутствие какого-либо существенного снижения инфляционных рисков. Как следствие, мы ожидаем, что ключевая ставка не будет снижена на предстоящем 30 октября заседании ЦБ.

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.