



19 ноября 2015 г.

Мировые рынки

ФОМС считает возможным повышение ставки в декабре

Опубликованная стенограмма с последнего заседания ФОМС свидетельствует о том, что, по мнению большинства членов комитета, условия для повышения ключевой долларовой ставки будут выполнены к декабрю, принимая во внимание сбалансированные риски для прогноза экономики. Таким образом, в отличие от предыдущих стенограмм, впервые прозвучала точная дата начала ужесточения монетарной политики. По-видимому, финансовые рынки уже готовы к такому развитию событий: американские и европейские индексы акций прибавили 1,5%, 10-летние UST остались на уровне YTM 2,25%. Российские бонды продолжили ценовой рост (Russia 42, 43 подорожали на 0,8-1 п.п.) на фоне общего улучшения отношения к российскому риску и некоторого восстановления котировок нефти Brent (выше 44 долл./барр.). Учитывая предстоящее погашение валютного РЕПО перед ЦБ, мы считаем, что сейчас есть хорошая возможность для продажи суверенных и квазисуверенных бумаг РФ.

Экономика

Замедление инфляции - еще один аргумент в пользу возобновления снижения ставки

По оценкам Росстата, инфляция с 10 по 18 ноября сократилась до 0,1% после того, как она находилась на уровне 0,2% в течение пяти недель подряд. Основной причиной некоторого улучшения ее динамики на прошлой неделе стало замедление роста цен на плодоовощную продукцию (до 0,3% против 2,5%), что, по нашим расчетам, могло обеспечить сокращение инфляции почти на 0,1 п.п. На этом фоне инфляция год к году опустилась с 15,6% до 15,3%. В дальнейшем мы ожидаем, что замедление инфляции будет еще более резким по мере проявления эффекта базы. Но среднесуточный темп роста цен остается достаточно высоким, и с начала ноября инфляция составляет уже 0,4%. При текущей динамике цен инфляция по итогам ноября составит, скорее всего, около 0,7%, что будет означать ее снижение до 14,8% год к году. К концу 2015 г. инфляция, вероятнее всего, окажется на уровне 12,6-12,7%. Хотя ее сокращение создает условия для возобновления снижения ключевой ставки, сама по себе такая динамика не гарантирует, что этот сценарий реализуется именно в декабре.

Рынок ОФЗ

Аукцион ОФЗ: на рынке ощущается определенный дефицит бумаг

Вчерашние аукционы Минфина оказались ожидаемо успешными. Для размещения классических ОФЗ в полном объеме (10 млрд руб.) оказалось достаточным установление отсечки по доходности на уровне YTM 9,46%, что ниже котировок вторичного рынка перед аукционом (последние сделки проходили с YTM 9,50%). После аукциона котировки находились выше YTM 9,53%. Объем спроса (29 млрд руб.) не выглядит высоким в сравнении со столь агрессивно выставленными заявками (большинство удовлетворенных заявок имело размер около 1 млрд руб.). По нашему мнению, это свидетельствует о том, что нерезидентов, желающих увеличить позицию на рынке ОФЗ не так много, в то время как локальные инвесторы предпочитают занимать консервативную позицию. Это подтверждается интересом, который был проявлен к аукциону 29011. На предложенные 5 млрд руб. спрос составил 17,2 млрд руб., при этом отсечка была определена (101,82% от номинала) почти по рынку.

Мы отмечаем, что текущая тактика Минфина по заимствованию на рынке госбумаг не способствует повышению ликвидности рынка (классических облигаций погашается больше, чем размещается). Например, на последних двух аукционах ведомство вполне могло реализовать больший объем длинных бумаг. Из-за недостаточного объема торгуемых бумаг (не находящихся в инвестиционных портфелях у банков), происходят сильные скачки цен (1-2 п.п. в день по длинным выпускам).

Рынок корпоративных облигаций

Альфа-банк: бонды встретили высокий спрос

Размещение 3-летних евробондов Альфа-банка (BB/Ba2/BB+) встретило спрос в объеме 2 млрд долл., из которых удовлетворено было 500 млн долл. со ставкой купона 5% годовых, что соответствует G-спреду 379 б.п. На вторичном рынке выпуск котируется 99,9-100,5% от номинала. Для сравнения, близкий по дюрации выпуск VTB 18 котируется с G-спредом 332 б.п. Мы считаем, что бумаги Альфа-банка были размещены без премии к рынку, что свидетельствует о наличии отложенного спроса на качественные бумаги российских эмитентов.

Совкомфлот (BB+/Ba2/BB-): попутная волна ослабления рубля. См. стр. 2

Совкомфлот: попутная волна ослабления рубля

Совкомфлот (BB+/Ba2/BB-) опубликовал неплохие результаты за 3 кв. 2015 г. Несмотря на сокращение выручки на 2% кв./кв. до 389 млн долл., рентабельность по EBITDA выросла до 52,5% на фоне ослабления рубля. ТЧЭ-выручка Совкомфлота осталась неизменной в 3 кв. 2015 г на уровне 329 млн долл., а сокращение доходов от перевозок нефти (-15% кв./кв. до 122 млн долл.), нефтепродуктов (-2% кв./кв. до 61 млн долл.), а также от обслуживания шельфовых проектов (-6% кв./кв. до 55 млн долл.) на фоне снижения нефтяных котировок было нивелировано ростом выручки от транспортировки газа (+7% кв./кв. до 37 млн долл.) за счет ввода 2 новых газозовов в 2015 г. и существенным увеличением прочей выручки (+87% кв./кв. до 54 млн долл.). EBITDA выросла на 6% кв./кв. до 204 млн долл., а операционный денежный поток повысился на 18% кв./кв. до 212 млн долл. Капвложения существенно сократились до 32 млн долл., при этом в 3 кв. Совкомфлот увеличил продажи своих судов, что принесло дополнительно 74 млн долл. денежных средств против 34 млн долл. во 2 кв. 2015 г. Долговая нагрузка продолжила сокращаться за счет опережающего роста маржинальности и составила 4,1х Чистый долг/LTM EBITDA против 4,3х кварталом ранее. Учитывая лучшее состояние рынка фрахта, чем рынка металлургии, мы считаем, что бонды SCFRU 17 должны торговаться с дисконтом к кривой Евраз (сейчас он почти отсутствует).

Константин Юминов

konstantin.yuminov@raiffeisen.ru

+7 (495) 221 9842

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Импорт в октябре: оживления инвестиционного спроса пока нет

Российская экономика: худшее позади?

Промпроизводство в сентябре: машины, станки и курсовая эйфория

Падение экономики месяц к месяцу остановилось, но рост ожидается нескоро

Монетарная политика ЦБ

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

Валютный рынок

Предварительные данные ЦБ о платежном балансе: приток капитала не стал тенденцией

ЦБ зафиксировал теневой приток капитала в 3 кв. 2015 г.

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

Рынок облигаций

Участники рынка вяло отреагировали на неожиданное ими решение по ключевой ставке

Короткие позиции в ОФЗ в преддверии заседания ЦБ

Планы по заимствованиям Минфина предполагают изменение тактики размещений

Инфляция

Инфляция в октябре возросла из-за помидоров и огурцов

Надежды рынка на скорое снижение ключевой ставки не поддерживаются фундаментальными факторами

Инфляция в сентябре: эффект ослабления рубля в рамках ожиданий

Ликвидность

Короткие ставки денежного рынка могут остаться повышенными весь ноябрь

ЦБ не исключает продаж валюты из резервов для абсорбирования излишков рублевых средств

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

Бюджет и долговая политика

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

Бюджет на 2016 г. сдержали в рамках

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Банковский сектор

ЦБ намерен повысить RW по кросс-валютному РЕПО

Теневой приток капитала создал запас валютной ликвидности

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается



#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 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
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
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.