



22 сентября 2016 г.

Мировые рынки

FOMC решил подождать до декабря

Итог заседания FOMC полностью совпал с ожиданиями рынка (фьючерсы по-прежнему оценивают повышение ключевой ставки в декабре с вероятностью >50%). Не изменив ставку, большинство членов комитета заявило о готовности повысить ее в декабре при сохранении позитивной динамики рынка труда и отсутствии новых рисков. Таким образом, неопределенность осталась, т.к. за пределами рынка труда ситуация не выглядит позитивной: замедление роста розничных продаж и промпроизводства, отсутствие позитивной динамики в зарплатах. Решение ФРС способствовало умеренному росту рискованных активов (американский индекс акций прибавил 1,1%), доходность 10-летних UST снизилась на 6 б.п. до YTM 1,63%. Продолжившийся на прошлой неделе спад коммерческих запасов нефти в США (на 6,2 млн барр.) не повлиял на котировки нефти (47,1 долл./барр., Brent), что отражает негативные ожидания относительно спроса, в то время как страны-производители стараются максимизировать поставки.

ЭКОНОМИКА

Текущее замедление инфляции не основной аргумент для снижения ставки

По данным Росстата, инфляция за неделю с 13 по 19 сентября вновь вернулась в положительную зону (+0,1% н./н.) после почти месячного перерыва. Впрочем, подобная динамика вполне объяснима сезонным затуханием дефляции в плодоовощном сегменте (-0,9% против -2,7% неделей ранее). Темп роста цен г./г. продолжает снижаться - до 6,5%, по нашим оценкам, что дает хорошие шансы для инфляции оказаться в диапазоне 6-6,5% г./г. по итогам 2016 г. При этом, несмотря на низкие темпы роста м./м., мы ожидаем, что темпы дезинфляции г./г. в сентябре-октябре замедлятся (ИПЦ останется ближе к верхней границе диапазона), т.к. действие эффекта низкой базы постепенно ослабевает. Отметим, что ожидания ЦБ и Минфина на 2016 г. выглядят гораздо более оптимистично (5,5-6% г./г. и 5,7% г./г., соответственно). ЦБ уверен в хороших перспективах снижения инфляции и в 2017 г., однако беспокойство регулятора пока вызывают инфляционные ожидания населения. Несмотря на их продолжающееся снижение (в августе до уровня конца 2014 г.), Банк России считает достигнутые значения пока высокими и неустойчивыми. Как мы понимаем, до тех пор, пока ожидания населения, компаний и участников финансовых рынков не начнут приближаться к цели ЦБ по инфляции в 4%, снижение ставки вряд ли будет возможно (мы ждем, что это может произойти не ранее 1 кв. 2017 г.).

РЫНОК ОФЗ

Минувшая распродажа не помешала высокому спросу на аукционах

Вчера на аукционах был проявлен повышенный спрос (66,4 млрд руб. в совокупности) на предложенные бумаги 18,1 млрд руб., при этом оба выпуска 26218 и 29006 были реализованы без дисконтов ко вторичному рынку, чему способствовало улучшение внешнего фона (после итогов заседания ЦБ Японии). Такой результат означает, что в следующую среду аукцион проводиться не будет (это вместе с улучшением ситуации по ликвидности способствует дальнейшему ценовому росту). Отметим, что вчера ОФЗ почти полностью восстановились от коррекции (длинные выпуски 26212, 26207 котируются с YTM 8,17%), произошедшей вследствие более жесткого, чем ожидал рынок, прогноза ЦБ по ставке. Мы сохраняем рекомендацию на покупку среднесрочных 29006, 26216, 26214, учитывая их широкий спред к ожидаемой инфляции. По-видимому, в 4 кв. увеличения предложения ОФЗ (сверх плана) не произойдет, что обуславливает их ценовой рост в условиях поступающей ликвидности по бюджетному каналу.

РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

ЛСР: интересное предложение от качественного строителя

В маркетинге появился 5-летний выпуск ЛСР (-/B1/B+) на 5 млрд руб. с ориентиром по купону 11-11,5% год (соответствует YTM 11,46 - 12,01% и премии 291-346 б.п. к кривой ОФЗ). Недавно размещенный выпуск ЛенСпецСМУ (S&P: B+) котируется с YTM 10,86% @ июнь 2021 г. (=ОФЗ + 236 б.п.). По кредитному качеству ЛСР ни уступает ЛенСпецСМУ и характеризуется относительно высокой рентабельностью (21% по EBITDA против 18,1% у ЛенСпецСМУ) и низкой долговой нагрузкой (на конец 2015 г. 0,7x Чистый долг/ LTM EBITDA, как у ЛенСпецСМУ, 1,1x LTM EBITDA на 1П 2016 г.). Пик погашений в 2017 г. (17,8 млрд руб.) покрывается денежными средствами (17,9 млрд руб. на конец августа), которые поддерживаются поступлением предоплат (по данным ЛСР, >90% сделок заключаются до ввода в эксплуатацию). В условиях высокой волатильности рынка недвижимости из-за общей ситуации в экономике поддержку ЛСР оказывает диверсификация бизнеса, который состоит не только в реализации собственных проектов (63% всей внешней выручки), но и в производстве стройматериалов и оказании строительных услуг. Кроме того, компания фокусируется на рынках Москвы и Санкт-Петербурга, которые характеризуется более устойчивым спросом в сравнении с регионами, большой разницей между ценой реализации и себестоимостью (=запас прочности для снижения цены при падении спроса). В 1П 2016 г. по Москве и Санкт-Петербургу произошло заметное восстановление продаж после спада в 2015 г., их рост составил 2x и 1,6x до 119 тыс. кв. м и 211 тыс. кв. м, соответственно. Основными текущими проектами в Москве являются ЖК Зиларт (979 тыс. кв. м со сроком окончания 2025 г.) и ЖК Лучи (476 тыс. кв. м, 2022 г.). Мы оцениваем справедливую доходность новых бумаг ЛСР < YTM 11%.



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика августа: неустойчивые признаки оживления спроса

Рост промышленности оживился в августе, но до +1% к концу года не дотягивает

Падение ВВП в июле не показало признаков ускорения

Рынок облигаций

"Ястребиный" тон ЦБ был негативно воспринят рынком госбумаг

ВТБ придумал экзотический способ для привлечения коротких рублей

Инверсия кривой вновь возросла

Банковский сектор

Высокая рублевая ставка пока позволяет удерживать низкий спрос на иностранные активы

Из-за скорого исчерпания Резервного фонда Минфин смотрит на ФНБ

Нулевое сальдо текущего счета компенсируется за счет валютных активов банков

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями

Инфляция

Инфляция на нуле, в тренде на снижение к 6%+ до конца года

Инфляция в августе "нырнула" ниже 7%

Монетарная политика ЦБ

Банк России снизил ключевую ставку до уровня в 10,0%, но ужесточил риторику

Ликвидность

Рост профицита ликвидности беспокоит ЦБ

После депозитного аукциона ЦБ в системе осталась избыточная ликвидность

Валютный рынок

Повышение ФОР по валюте начинает сказываться на рынке

Платежный баланс: ввоз капитала компенсирует отрицательное сальдо счета текущих операций

Рубль слабо реагирует на восстановление нефти. Оправдано повышение рублевой цены на нефть

Бюджетная политика

Дефицит бюджета практически перестал расти, но это временное явление



#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	Тинькофф 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
Станислав Мурашов		(+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.