



30 мая 2017 г.

Экономика

Обзор инфляционных ожиданий ЦБ добавляет аргументов в пользу снижения ставки

Вчера ЦБ опубликовал обзор инфляционных ожиданий и потребительских настроений за май. В целом, динамика большинства индикаторов не преподнесла негативных сюрпризов, и можно сказать, что данные отчета добавляют аргументов в пользу снижения ставки на заседании ЦБ 16 июня. Так, например, инфляционные ожидания населения в мае продолжили снижение, обновив нижнюю границу за всю историю измерений (т.е. с 1 кв. 2010 г.): ожидаемая населением через год инфляция опустилась с 11% г./г. до 10,3% г./г. При этом собственная оценка инфляционных ожиданий населения, которую ЦБ делает на основе данных опроса, держится ниже 4% (3,7% г./г. в апреле против 3,8% г./г. в мае).

Динамика потребительских настроений также говорит в пользу снижения ставки: сберегательные настроения сохраняются, а восстановление потребительской уверенности не происходит высокими темпами. Так, индекс потребительской уверенности не может восстановиться после падения с января 2017 г., колеблясь около значений чуть выше 90 пунктов. Таким образом, в ближайшей перспективе, ЦБ вряд ли будет опасаться рисков роста инфляции спроса, с учетом достаточно слабых темпов восстановления потребления.

Вместе с тем, несмотря на позитивные данные отчета, риторика регулятора остается сдержанной. Дело в том, что, по мнению ЦБ, инфляционные ожидания оказывают в данный момент основной вклад в инфляцию (так, по расчетам регулятора, их динамика объясняет вплоть до половины колебаний инфляции). Пока нет уверенности в том, что по достижении таргета по инфляции ожидания населения быстро снизятся к этому уровню, представители ЦБ считают, что срок сближения фактической и ожидаемой инфляции может занять до 1,5 лет. Скорее всего, именно поэтому директор департамента денежно-кредитной политики ЦБ И. Дмитриев не стал упоминать улучшение инфляционных ожиданий как определяющий фактор для более существенного снижения ставки на заседании в июне (например, на 50 б.п.). В то же время подобный консерватизм не стоит воспринимать буквально: скорее всего, это сигнал о том, что динамика инфляционных ожиданий не позволяет снизить ключевую ставку в ближайшей перспективе до «долгосрочного уровня» в 6-7% (уровень, который озвучила глава ЦБ Э. Набиуллина). В то же время, большинство факторов, влияющих на монетарную политику, указывает на возможность продолжения цикла смягчения политики регулятора, как минимум, на 25 б.п.

Рынок корпоративных облигаций

ФСК: ставка на долг с привязкой к инфляции сработала

ФСК (BB+/Ba1/BBB-) опубликовала результаты за 1 кв. 2017 г. по МСФО. EBITDA, скорректированная на неденежные статьи, а также на выручку от технологического присоединения (на наш взгляд, данный показатель максимально близок к операционному денежному потоку до изменения в оборотном капитале), выросла на 21%. Ключевыми причинами, по нашему мнению, стали повышение тарифов и соответствующий рост выручки от передачи э/э, а также контроль над расходами (например, расходы на персонал снизились на 4,8% г./г.). Капвложения сократились на 13% г./г. по итогам 1 кв., но за 2017 г. компания по-прежнему ожидает более высокий уровень инвестиций г./г. Сокращение инвестиций стало основной причиной роста свободного денежного потока г./г. Также на него позитивно повлияло существенное снижение стоимости обслуживания долга (мы включаем в расчет свободного потока платежи по обслуживанию долга). Этому могла поспособствовать привязка значительной части долга ФСК (57%) к инфляции. Таким образом, ставка менеджмента на ее снижение и существенное наращивание доли долгового портфеля с плавающей ставкой, привязанной к ИПЦ, оправдала себя. Вчера также состоялось заседание совета директоров ФСК, где была утверждена рекомендация ГОСА в части дивидендов за 2016 и 1 кв. 2017 г. Общая сумма дивидендов должна составить порядка 18,3 млрд руб., что существенно выше изначальных планов и выше выплат в 2016 г. Тем не менее, это, на наш взгляд, не создает угрозы текущему кредитному профилю ФСК. Однако, в более долгосрочной перспективе, если компания продолжит ориентироваться на высокие дивиденды при отрицательном денежном потоке (положительный свободный денежный поток за 1 к. будет более чем компенсирован ростом дивидендов г./г.), долговая нагрузка может возрасти. Облигации ФСК имеют низкую ликвидность, котируются со спредом к кривой ОФЗ 60 б.п. (рублевый евробонд FEESRM 19 с YTM 8,7%). Лучшей альтернативой являются ОФЗ 29011 с текущим купоном 11,18% год. (= высокая текущая доходность, 10,7% год.).



#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

Газпром	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим	Уралкалий
СИБУР	ФосАгро

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк
Банк Санкт-Петербург	МКБ

ФК Открытие	ТКС Банк
Промсвязьбанк	ХКФ Банк
Сбербанк	



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Потребительский спрос: кратковременные улучшения?

Промышленность вернулась к росту

Прогноз МЭР: рост экономики без деталей реформ

Рынок облигаций

Сигналы ЦБ РФ открывают путь к более низким доходностям ОФЗ

Структура покупателей ОФЗ: "необычные" нерезиденты сформировали основной спрос в 1 кв. 2017 г.

В 1 кв. появился крупный локальный участник на рынке ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: сильный рубль пока поддерживается низким импортом

Нетипичные условия 1 кв. обусловили положительную обратную связь интервенций Минфина

Платежный баланс: сезонность пока позволяет рублю игнорировать и нефть, и покупки Минфина

Минфин в феврале купил больше валюты, чем требовалось

Инфляция

Инфляция продолжает ускоряться

Монетарная политика ЦБ

ЦБ дал сигнал о снижении ставки на ближайшем заседании

Обзор инфляционных ожиданий не добавляет аргументов в пользу снижения ставки

Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

Бюджетная политика

Высокие цены на нефть поддержали бюджет в 1 кв. 2017 г.

"Фискальная девальвация": вопрос времени

Бюджет 2017: удастся ли сэкономить при высоких ценах на нефть?

Взгляд Правительства на приватизацию 2017-2019 гг. остался консервативным

Банковский сектор

В марте банки пополнили запас валютной ликвидности за счет продажи евробондов

Февральский запас валютной ликвидности может растаять к лету



#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
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.