



31 марта 2017 г.

Экономика

Обзор инфляционных ожиданий не добавляет аргументов в пользу снижения ставки

ЦБ опубликовал обзор инфляционных ожиданий за март, наибольший интерес в котором представляет характер динамики различных показателей ожиданий населения. Учитывая, что регулятор снизил ставку, несмотря на негативные данные за февраль (резкий скачок инфляционных ожиданий и снижение потребительской уверенности), скорее всего, они были интерпретированы как единовременное ухудшение. Поэтому интерес представляет сравнение новых данных за март с показателями января 2017 г. Так, картина инфляционных ожиданий в целом не претерпела изменений: ожидаемая через год инфляция вернулась к уровню ниже 12% (11,2% г./г. за март против 11,5% г./г. за январь). При этом в марте ЦБ продолжает отмечать неустойчивость динамики ожиданий населения: они снижаются медленно, их высокая волатильность сохраняется, а доля респондентов, которые не верят в достижение цели ЦБ остается высокой (как и в январе). В потребительских настроениях появилось больше негативных, чем позитивных изменений. Так, несмотря на небольшой рост индекса потребительских настроений, оценка текущего и будущего материального положения ухудшилась, а доля респондентов, которым приходилось отказываться от запланированных ранее расходов, выросла. Причем потребители стали больше экономить не только на товарах длительного пользования, но и на продуктах питания. В целом отчет содержит аргументы как "за", так и "против" снижения ставки. Например, достаточно заметные признаки слабости потребительского спроса (в совокупности с достигнутыми низкими темпами инфляции) позволяют снижать ставку. С другой стороны, против активного смягчения монетарной политики говорят два аргумента. Во-первых, это неустойчивость в снижении инфляционных ожиданий, а во-вторых, уровень депозитных ставок для населения, который, по мнению ЦБ, продолжает стимулировать сбережения (о чем регулятор неоднократно заявлял ранее). В итоге мы полагаем, что смягчение политики ЦБ продолжится, но останется осторожным, поэтому ожидаем, что регулятор воздержится от снижения ставки в апреле.

Рынок корпоративных облигаций

Участники перестали видеть различия между 1-м и 2-м эшелонами

В результате размещения 5-летних облигаций АФК Система (BB/-/BB-) на 15 млрд руб. ставка купона была установлена на уровне 8,9% год. (УТР 9,1% = ОФЗ + 100 б.п.). С такой же ставкой купона разместились и 4-летние облигации ФГУП Почта России (Fitch: BBB-) номиналом 15 млрд руб. Таким образом, инвесторы не сделали различия между бумагами разных кредитных рейтингов (3 степени по шкале Fitch) и качества. Для сравнения, спред AFKSRU 19 - Russia 19 составляет 140 б.п., а евробонды 1-го эшелона к суверенной кривой котируются с премией 50-100 б.п. По-видимому, нетипичная ситуация на локальном рынке обусловлена "погоней" за фиксированной ставкой в условиях возросших ожиданий некоторых участников рынка более быстрого снижения ключевой ставки ЦБ (этому способствует как действие ЦБ на мартовском заседании, так и текущее сильное укрепление рубля). В результате границы между эшелонами временно стерлись. Как следствие, покупатели АФК Системы будут получать отрицательный саггу в течение длительного времени, при этом бумаги, вероятно, будут выглядеть хуже рынка (в отличие от выпуска Почты России, у которого отрицательный саггу, скорее всего, будет компенсирован ценовым ростом). Сегодня закрывается книга заявок на покупку 6-летних РЖД (BB+/Ba1/BBB-) с ориентиром 8,9-9% год. по ставке купона, что соответствует УТР 9,09-9,19%. Для сравнения, находящиеся в обращении рублевые евробонды RURAIL 19, 24 котируются с УТМ 9,09% и УТМ 9,13, соответственно.

О'Кей ожидает добиться безубыточности проекта развития дискаунтеров к 2018 г.

Вчера ритейлер О'Кей (Fitch: B+) опубликовал слабые результаты за 2016 г.: маржа по EBITDA сократилась до 5,3% (-0,9 п.п. г./г.), компания показала чистый убыток в размере 138 млн руб. Негативная динамика объясняется снижением валовой маржи до 22,9% (-0,7 п.п. г./г.) в связи с проведением ценовых акций для поддержания спроса на фоне роста конкуренции. О'Кей находится в процессе операционных преобразований, а также развивает собственную логистику, продолжает проект развития формата жесткий дискаунтер (около 3% общей выручки и около 6% торговой площади на конец декабря). Этот проект пока не вышел на уровень безубыточности (убыток на уровне EBITDA в этом сегменте составил 2,6 млрд руб.), достижение безубыточности, по планам компании, ожидается к концу 2018 г. Чистый долг/EBITDA сократился до 2,7х на конец 2016 г. по сравнению с 3,4х на конец июня. Средневзвешенная ставка по долговому портфелю снизилась до 11% (-1,5 п.п. г./г.). О'Кей планирует провести телеконференцию 17 мая, в ходе которой представит обновленную стратегию развития. Рублевые облигации О'Кей БО-5 котируются с УТМ 10,77% @ апрель 2020 г. (=ОФЗ + 260 б.п.), что позволяет получать позитивное саггу над ключевой ставкой. По нашему мнению, эти бумаги являются неплохим выбором среди бумаг 2-го эшелона с адекватным уровнем кредитного риска.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Единовременная выплата пенсионерам поддержала потребительский спрос

Промышленное производство: в ожидании восстановления внутреннего потребления

Рынок облигаций

Крепкий рубль не способствует спросу на классические ОФЗ

Размещение с обменом суверенных бондов РФ на горизонте

Валютный рынок

Рубль пока не готов к ослаблению, несмотря на заявления чиновников

Укрепление рубля вновь делает привлекательной покупку долларов

Платежный баланс: неожиданно низкое сальдо текущего счета в январе в пользу более слабого рубля

Валютные операции Минфина: влияние на волатильность курса рубля

Инфляция

Ускоренная дезинфляция — 5,4% за 2016 г.

Монетарная политика ЦБ

ЦБ может сократить шаг снижения ключевой ставки, но не ближайшие месяцы

Ужесточение риторики ЦБ почти не оставляет шансов на снижение ставки до лета

Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

Бюджетная политика

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

Взгляд Правительства на приватизацию 2017-2019 гг. остался консервативным

Повышение налогов: цена вопроса

Банковский сектор

Банк Пересвет: при санации держатели облигаций попали под bail-in

Уточнения состава обязательств ФОР вступают в силу



#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	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ	МКБ	Тинькофф Банк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
	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
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.