23 июля 2015 г.

Мировые рынки

Нефть сползает все ниже

В отсутствие значимых событий некоторый интерес вызвали данные по запасам нефти в США, объем которых неожиданно вырос на 2,5 млн барр. за неделю до 464 млн барр., что оказало давление на и без того слабый рынок нефти: котировки Brent потеряли еще 0,5 долл., опустившись ниже 56 долл./барр. Российский рынок евробондов слабо отреагировал на динамику нефти (суверенные бонды Russia 42, 43 остались на ранее достигнутых уровнях), небольшое снижение цен (в пределах 10-30 б.п.) наблюдалось в сегменте нефтегазовых бумаг.

Экономика

Индикаторы инфляционных рисков не отменяют перспективы снижения ключевой ставки. См. стр. 2

Рынок ОФЗ

Аукционы ОФЗ: несмотря на премию, Минфину не удалось реализовать весь объем

Итог аукционов оказался разочаровывающим: из предложенных 15 млрд руб. разместить удалось лишь ОФЗ в номинальном объеме 9,8 млрд руб., несмотря на то, что ведомство предложило заметную премию ко вторичному рынку: отсечка по выпуску 26214 составила YTM 10,79%, а по выпуску 26212 - YTM 10,60%, при этом за день до аукциона котировки находились на уровне YTM 10,6 и YTM 10,5%, соответственно. Большая часть поданных заявок (~18 млрд руб. по двум выпускам) предполагала более существенную премию, по-видимому, участники рынка ожидают возвращения доходностей ОФЗ в район YTM 11%, там где они находились до начала размещения ОФЗ-ИН. Помимо ослабления рубля другим катализатором повышения доходностей стала публикация данных по инфляционным ожиданиям населения в июне, которые свидетельствуют о некотором их усилении, что не добавляет аргументов за снижение ключевой ставки на ближайшем заседании. Возможно, это стало причиной повышенной активности в ОФЗ-ИН, в которых торговый оборот составил 3,3 млрд руб. со средневзвешенной ценой 94,5% от номинала.

Минфин и ЦБ проведут обмен ОФЗ

По данным СМИ, в ближайшее время состоится обмен неликвидных выпусков на бумаги ликвидных серий ОФЗ. Договоренность с ЦБ, на балансе которого находится основной объем неликвидных серий 46xxx (при этом общая позиция в госбумагах составляет 350 млрд руб.), уже достигнута. В бюджете обмен предусмотрен на сумму 200 млрд руб. Данный обмен позволит повысить ликвидность рынка ОФЗ, что сделает его более привлекательным для нерезидентов, прежде всего, за счет вероятного повышения доли российских госбумаг в глобальных индексах. Однако вчера данная новость не оказала заметную поддержку ОФЗ, которые продемонстрировали негативную ценовую динамику. Учитывая продолжающееся ослабление рубля (доллар прибавил еще 40 копеек), сегодня мы ожидаем коррекцию ОФЗ.

Рынок корпоративных облигаций

Магнит в очередной раз порадовал инвесторов

Вчера Магнит (S&P: BB+) опубликовал ключевые финансовые результаты за 2 кв. 2015 г. в соответствии со стандартами МСФО. Ранее ритейлер раскрывал итоги розничных продаж за 2 кв., которые продемонстрировали замедление темпов роста выручки до +27,5% г./г., это в результате привело к замедлению этого показателя по итогам 1П до 30,3% г./г., что согласуется с текущим годовым прогнозом компании (+28-32% г./г.). По итогам 2 кв. Магнит продемонстрировал небольшое снижение покупательского трафика (-0,6% г./г.), при этом компания заявляла о необходимости проведения достаточно агрессивной ценовой политики для поддержания спроса, что было основанием ожидать снижения валовой маржи компании (инвестиций в цену на полке). Однако валовая рентабельность Магнита во 2 кв. 2015 г. составила 28,8% (+0,4 п.п. г./г.), что можно объяснить эффектом улучшения закупочных условий у поставщиков, эффектом укрепления рубля во 2 кв. на 16% кв./кв. (Магнит самостоятельно осуществляет импорт продовольственных товаров, доля которого составляет около 10% от продаж), а также, вероятно, ростом доли продаж продукции под собственной торговой маркой. В результате рентабельность по EBITDA по итогам 2 кв. составила 11,95% (+0,2 п.п. г./г.), а по итогам 1П 2015 г. - 10,7%. Текущий годовой прогноз компании по марже EBITDA составляет 9,5-11%. Сегодня Магнит проводит ежегодный день инвестора и аналитика в Краснодаре, в ходе которого компания может озвучить обновленные финансовые прогнозы на 2015 г., а также новые ориентиры среднесрочных планов развития. Как мы и ожидали, недавно размещенные БО-10 Магнита на форвардном рынке котируются на 10-35 б.п. выше номинала (YTP 11,53 - 11,82%). Мы считаем бумаги все еще интересными для покупки, принимая во внимание широкий спред к кривой ОФЗ (155 - 184 б.п.) и высокое кредитное качество эмитента.

23 июля 2015 г.

Индикаторы инфляционных рисков не отменяют перспективы снижения ключевой ставки

В последние дни наше внимание привлекло несколько важных новостей относительно текущей динамики инфляции и оценок будущих инфляционных рисков ЦБ. Во-первых, вышла недельная статистика по инфляции Росстата, которая служит хорошим опережающим индикатором общей траектории инфляции. Во-вторых, ЦБ опубликовал итоги анализа инфляционных ожиданий в июне - рассчитываются на основе опросов фонда "Общественное мнение" (ФОМ) и используются как один из ключевых аргументов при принятии решения по ставке. Наконец, вчера ЦБ объявил о запуске нового индикатора - так называемой "трендовой инфляции" и его ежемесячного мониторинга. В совокупности эта информация дает понимание о том, что будет представлять собой наибольший приоритет при принятии решения ЦБ по ставке в ближайшие месяцы.

Согласно данным Росстата, инфляция с 14 по 20 июля составила 0,1% вторую неделю подряд после ее всплеска до 0,7% из-за индексации регулируемых тарифов с 1 июля. Поскольку накопленная инфляция с начала июля уже достигла 0,9%, инфляция год к году после скачка в первую неделю июля остается на повышенном уровне 15,8%. Отсутствие всеми ожидаемой дефляции во второй половине июля не дает надежды на то, что показатель инфляции год к году сможет по окончании месяца оказаться ниже июньских уровней (15,3%). Однако нужно понимать, что хотя такой неожиданный всплеск и может повлиять на краткосрочные инфляционные ожидания, вероятность выхода на дефляцию в августе (около -0,2-0,3%) очень высока. Это должно вернуть инфляцию в русло нисходящего тренда, более того, из-за сравнения с высокими показателями 2014 г., начиная с августа 2015 г., сокращение инфляции должно стать резким.

Главной причиной повышенной инфляции на данный момент является более сильный, чем ожидалось эффект от индексации регулируемых тарифов (по предварительным оценкам, его суммарный вклад не менее 0,5 п.п.). Кроме того, падение цен на плодоовощную продукцию - основной источник дефляции, по-прежнему происходит недостаточно быстро для периода, когда должно наблюдаться не только ее сезонное удешевление (из-за нового урожая), но и коррекционный эффект после всплеска цен на фрукты и овощи в начале года (под воздействием девальвации). Нестабильность характерна и для непродовольственного сегмента.

Неслучайно по итогам июня ЦБ зафиксировал хотя и небольшое, но повышение инфляционных ожиданий после их стабилизации в весенние месяцы. Обычно ЦБ использует именно индикатор инфляционных ожиданий при аргументации решения по ставке. Но, очевидно, что более важное значение имеет прогнозирование ЦБ среднесрочной и долгосрочной траектории инфляции. Новый индикатор трендовой инфляции, которая, по сути, должна представлять собой показатель инфляции, очищенный от волатильных компонент и отражать монетарную природу инфляции, теперь может стать приоритетным ориентиром.

В этой связи, заявление ЦБ о том, что трендовая инфляция в июне снизилась впервые с февраля 2015 г., и что ЦБ ожидает дальнейшую нисходящую тенденцию трендовой инфляции в ближайшем будущем, вполне может пересилить аргументы, касающиеся повышения инфляционных ожиданий. На наш взгляд, для ЦБ не столько важен текущий уровень инфляции, сколько устойчивость ее снижения, и если ЦБ видит перспективы сокращения монетарного индикатора инфляции, это создает серьезные причины для существенного снижения ставки, если не сейчас, то в самом ближайшем будущем. С другой стороны, то, что, по данным ЦБ, в июне трендовая инфляция после ее постепенного сокращения достигла паритета с ключевой ставкой (сейчас 11,5%) создает риски временной паузы в снижении ставок. Однако вкупе с вышедшей недавно слабой макростатистикой, мы склоняемся к мнению, что на предстоящем 31 июля заседании ЦБ примет компромиссное решение о снижении ставки на 50 б.п. (против 100 б.п. в июне). Поскольку, как и ЦБ, мы видим перспективы сильного снижения инфляции в конце 4 кв. 2015 г. и 1 кв. 2016 г. (когда она может опуститься до 7%), сценарий дальнейшего существенного снижения ключевой ставки - это вопрос времени.

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 мая: кризис добрался до реального сектора

Падение промпроизводства усиливается

Импорт "не по карману"

Инфляция

Инфляция в мае: сезонный оптимизм

Валютный рынок

ЦБ приостанавливает длинное валютное РЕПО

ЦБ выводит из системы избыточную валюту

Валютный рынок: еще одна волна ослабления рубля - новая реальность?

ЦБ с 13 мая начал покупать валюту на открытом рынке в объеме 100-200 млн долл. в день

Ликвидность

Казначейство РФ возобновляет o/n аукционы РЕПО с ОФЗ и удваивает лимиты до 100 млрд руб.

Монетарная политика ЦБ

Снижение ключевой ставки ЦБ уже не будет таким резким

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Банковский сектор

Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности

Банки пока не готовы к полному снятию аварийных мер

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Башнефть
БКЕ
Газпром
Газпром нефть
Лукойл
Новатэк
Роснефть
Татнефть
Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА
Евраз
Кокс
Металлоинвест
ММК
Мечел
НЛМК
Норильский Никель
Распадская
Русал
Северсталь
ТМК
Nordgold
Polyus Gold
Uranium One

Транспорт

Совкомфлот
Globaltrans (НПК)

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом
Мегафон
МТС
Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5
Магнит
O'Кей
Лента

Химическая промышленность

Акрон
ЕвроХим
СИБУР
Уралкалий
ФосАгро

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ
ЛСР

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК
Альфа-Банк
Азиатско-Тихоокеанский Банк
Банк Русский Стандарт
Банк Санкт-Петербург
Банк Центр-инвест
ВТБ
ЕАБР
Газпромбанк
КБ Восточный Экспресс
КБ Ренессанс Капитал
ЛОКО-Банк
МКБ
ФК Открытие
ОТП Банк
Промсвязьбанк
РСХБ
Сбербанк
ТКС Банк
ХКФ Банк

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
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

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.