



18 декабря 2015 г.

## Мировые рынки

### США открывают "защитную гавань"

Решение FOMC, хотя, как мы уже отмечали, и сняло некоторую неопределенность, однако полностью ее не устранило: медианный прогноз членов комитетов по-прежнему сильно расходится с ожиданиями участников рынка, которые считают, что в текущих экономических условиях намерение ФРС повысить ключевую ставку еще на 100 б.п. в следующем году выглядит агрессивным. Не в пользу ужесточения монетарной политики выступают опубликованные в Китае данные Бежевой книги, свидетельствующие о спаде по всем фронтам кв./кв. экономики в 4 кв. (за счет сектора услуг не удается компенсировать спад в промышленном секторе, число компаний, работающих в прибыль, сократилось до минимума), что негативно для всех глобальных рынков и может усилить бегство капитала в США. В этой связи стоит отметить одну важную деталь во вчерашнем пресс-релизе по итогам FOMC: было решено убрать совокупный лимит на объем средств, который американские финансовые институты могут размещать в ФРС в рамках о/п операций обратного РЕПО, что, по сути, открывает "защитную гавань" для капитала. Это, с одной стороны, играет в пользу сильного доллара особенно, когда смежные рынки испытывают турбулентность, а с другой - дает возможность для открытия большого объема коротких позиций в американских активах (=усиление волатильности на рынках). Сильный доллар (или дешевая нефть) ставит под сомнение фразу о том, что низкая инфляция в США обусловлена временными факторами.

На российском рынке еврообондов без особых причин (нефть Brent вблизи минимумов, доходности UST лишь незначительно снизились) вчера наблюдался ценовой рост (выпуски Russia 42, 43 подорожали на 1-1,3 п.п.), что, возможно, обусловлено эффектом завершения года (большие позиции в бумагах у локальных банков).

## Экономика

### Макростатистика ноября: позитивных сюрпризов немного. См. стр. 2

Вчера Росстат опубликовал очередную порцию макростатистики. Из новых данных следует, что восстановление инвестиций продолжается, что, впрочем, согласуется с недавно вышедшими позитивными данными по промышленному производству. Между тем, сильно ухудшилась динамика потребления населения, и это нельзя объяснить только статистическими эффектами. В подтверждение тому - возобновившееся после длительного перерыва повышение безработицы.

## Рынок корпоративных облигаций

### ПКТ: новое предложение на первичном рынке или, возможно, новый спрос на валюту

ПКТ (Fitch: BB) открыл книгу заявок на покупку 5-летних облигаций в объеме 5 млрд руб. с ориентиром по ставке купона 12,8-13,1%, что соответствует YTM 13,21-13,53% (=ОФЗ + 306-338 б.п.). Кредитный профиль компании Global Ports Investments Plc. (которая является внешним поручителем по займу) характеризуется повышенной долговой нагрузкой (Чистый долг = 3,3x LTM EBITDA по итогам 1П 2015 г.), которая однако очень равномерно распределена по сроку до погашения (175 млн долл. - в 2016 г., 201 млн долл. - в 2017 г., что полностью покрывается EBITDA). Риск представляет дальнейшее ухудшение конъюнктуры на рынке контейнерных перевозок в РФ, которая сильно зависит от объема импорта (он сокращается пропорционально ослаблению рубля), а также от ввода новых мощностей (на этой неделе в г. Санкт-Петербург в коммерческую эксплуатацию запущен новый порт "Бронка"). Так, по данным АСОП, за 11 месяцев контейнерооборот в России упал на 27% г./г. до 3,6 млн ДФЭ, а у Global Ports - на 35% г./г. до 1,4 млн ДФЭ (ПКТ -39% г./г.), при этом в ноябре падение объемов перевалки контейнеров Global Ports составило уже 41% г./г. (ПКТ -44% г./г.). В результате Чистый долг может достигнуть 4x LTM EBITDA. Отметим, что весь долг Global Ports номинирован в долларах, как следствие, вероятно, привлеченные рублевые средства через своп будут сконвертированы в инвалюту (по нашим оценкам, это можно будет сделать под 5,5-6% годовых, что ниже, чем доходности на рынке еврообондов). Мы считаем, что адекватным уровнем является верхняя граница. В последнее время наблюдается много сделок (wrong-way), при которых с локального рынка привлекается пока еще дешевая инвалюта, что способствует расширению базиса.

## Макростатистика ноября: позитивных сюрпризов немного

Вчера Росстат опубликовал очередную порцию макростатистики. Из новых данных следует, что восстановление инвестиций продолжается, что, впрочем, согласуется с недавно вышедшими позитивными данными по промышленному производству. Между тем, сильно ухудшилась динамика потребления населения, и это нельзя объяснить только статистическими эффектами. В подтверждение тому - возобновившееся после длительного перерыва повышение безработицы.

Падение инвестиций в ноябре замедлилось до -4,9% против -5,2% г./г. в октябре и всего за 11М 2015 г. составляет -5,5% (что соответствует нашему обновленному прогнозу). При этом соизмеримого с этим улучшения в импорте машин и оборудования не зафиксировано, напротив, после положительной динамики в октябре (более поздние данные отсутствуют) восстановление инвестиционных импортных закупок приостановилось. Между тем, улучшение динамики инвестиций в основной капитал полностью соответствует наблюдаемому замедлению падения в строительстве (до -7,1% против -7,9% г./г. в октябре). Мы склонны связывать это с отдачей от внутренних инфраструктурных проектов. В ноябре на инвестиционные и строительные показатели сильный эффект могли оказать работы, связанные со строительством энергомоста в Крым.

Данные о потребительской активности разочаровывают. Сокращение оборота розничной торговли ускорилось до -13,1% против -11,7% г./г. в октябре, поставив очередной антирекорд. Подобного снижения потребления не было даже в 2009 г., последний раз такими темпами оборот розничной торговли падал только в 1999 г. Основное ухудшение приходится на непродовольственный сегмент: снижение продаж в этом секторе ускорилось до -14,6% против -12,6% г./г. в октябре (также мин. с 1999 г.), что лишь отчасти связано с эффектом базы. В ноябре 2014 г. уже наблюдался всплеск потребления товаров длительного пользования, сравнение с которым занижает показатели этого ноября. Без каких-либо статистических причин ускорилось снижение потребления продуктов: до -11,5% с -10,7% г./г. в октябре, что говорит о продолжающемся снижении спроса. Все это указывает на то, что в реальности ухудшение покупательной способности не приостановилось.

Таким образом, население не почувствовало зафиксированного Росстатом улучшения реальных доходов. Между тем, в динамике реальных зарплат в ноябре наметился "перелом": их снижение значительно замедлилось (до -9% против -10,5% г./г. в октябре), причем не только из-за сокращения инфляции, но и из-за ускорения роста номинальных зарплат (до 4,6% против 3,4% г./г. в октябре). Но на увеличении склонности к потреблению это не сказывается, поскольку фактическое снижение инфляции пока не транслировалось в снижение инфляционных ожиданий, напротив, следуя в т.ч. за динамикой рубля, в ноябре они подросли. Кроме того, возобновился рост безработицы. Оставаясь долгое время на рекордно низком уровне сначала она повысилась до 4,25 млн чел. (5,5%) в октябре и затем до 4,4 млн чел. (5,8%) в ноябре. По предварительным оценкам, в этот период существенно возросла и "скрытая" безработица.

Подводя итоги, новая статистика пока не позволяет сделать вывода о начале устойчивого восстановления экономики. Однако, безусловно, наметившиеся точечные факторы улучшения в промпроизводстве и инвестиционной деятельности скажутся на замедлении падения ВВП. Мы ожидаем, что в реальности снижение ВВП по итогам 2015 г. будет несколько ниже нашей первоначальной оценки (-4%).

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

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.