



23 апреля 2018 г.

Мировые рынки

Доходности UST продолжили восхождение

Американские рынки в конце прошлой недели продолжили отыгрывать признаки ускорения инфляции в США (вызванные недавним введением импортных пошлин на сталь и алюминий), которые на фоне сохраняющейся позитивной экономической динамики создают предпосылки для более агрессивного ужесточения монетарной политики (в частности, повышения ключевой ставки еще 3 раза по 25 б.п. до конца этого года). Кстати говоря, участники рынка фьючерсов предполагают реализацию такого сценария с вероятностью 50,2% (ключевая ставка к концу года будет не ниже 2,25-2,5% годовых). Доходности на рынке UST продолжили повышение (+5 б.п. до YTM 2,975% по 10-летним бумагам), достигнув уровня 4-летнего максимума. Учитывая спад геополитической напряженности (по крайней мере, в той части, которая относится к американским рынкам), а также опасений мировой торговой войны (США против всех), в ближайшее время 10-летние UST могут преодолеть отметку 3%. Это может оказать давление на котировки американских акций, если они не получат сильную поддержку от публикуемой корпоративной отчетности за 1 кв. (те результаты, которые уже были объявлены, не произвели сильного впечатления на инвесторов). В конце прошлой недели индекс S&P скорректировался вниз на 0,85%, не сумев преодолеть сопротивление на уровне 100-дневной скользящей средней и оставшись в боковике.

Экономика

Опрос инфляционных ожиданий: позитив до курсового шока

В пятницу ЦБ опубликовал обзор инфляционных ожиданий, в котором зафиксировал их снижение: ожидаемая через год инфляция опустилась до 7,8%, а наблюдаемая - до 8,3%. Впрочем, отметим, что опрос проводился 2-9 апреля, т.е. до недавнего шока на валютном рынке. Таким образом, мы полагаем, что на данный момент представленные в отчете цифры (пусть и позитивные) не вполне актуальны для принятия решений относительно монетарной политики. В этой связи, регулятор, на наш взгляд, предпочтет взять паузу в снижении ставки и дождаться майских цифр, которые учтут эффект шока валютного курса. Хотя на данный момент ЦБ не склонен переоценивать негативный эффект курсового шока. Так, по мнению К. Юдаевой, влияние ослабления рубля на инфляцию может быть небольшим. Пока за апрель ослабление рубля составило чуть более 6% м./м., что, по нашим оценкам, действительно не окажет значимого эффекта на инфляцию. Впрочем, инфляционные ожидания обычно более чувствительны к ослаблению курса рубля - начиная с 2015 г., ожидаемая инфляция повышалась в ответ на заметный рост доллара (более 6% м./м.) почти всегда. Мы полагаем, что оценки ожидаемой инфляции за май могут повыситься. Этот риск, вероятно, подтолкнет ЦБ к осторожному решению по ставке на заседании 27 апреля.

Рынок корпоративных облигаций

Магнит продолжает операционные преобразования

В минувшую пятницу Магнит (S&P: BB+) опубликовал финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2018 г. (маржа по EBITDA на уровне 7,1% (-0,8 п.п. г./г.), чистая рентабельность - 2,6% (-0,2 п.п. г./г.)). Темпы роста выручки ускорились до 8,1% г./г., при этом прирост торговой площади составил 13,2% г./г., а выручка зрелых магазинов LFL продемонстрировала снижение на 3,7% г./г. В настоящее время Магнит проводит масштабные изменения в ассортиментной политике, переоснащение торгового зала и изменение дизайна магазинов - все это пока еще не дает позитивного эффекта на темпы роста выручки, но оказывает давление на прибыльность. Кроме того, компания сохраняет довольно высокий уровень промо-активности, что оказывает давление на валовую маржу. Мы ожидаем, что ко 2П Магнит начнет показывать результаты операционных преобразований, которые должны отразиться в улучшении динамики продаж LFL и ускорении темпов роста выручки.

В 1 кв. все находившиеся в обращении выпуски Магнита были погашены. Облигации ритейлеров неликвидны и котируются, как и все корпоративные выпуски, с узкими спредами к кривой ОФЗ и RUONIA (так, выпуск О'Кей БО-1Р имеет YTM 7,91% @ апрель 2021 г. = ОФЗ +116 б.п., RUONIA + 90 б.п.). Отметим, что узкие спреды обусловлены низким предложением новых бумаг, с одной стороны (небольшое число качественных эмитентов имеет потребность в новых заимствованиях), и избыточным объемом ликвидности, с другой стороны. Мы считаем вероятным возвращение Магнита на рынок облигаций в ближайшее время.



#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

Экономика сбавила обороты в феврале

«Майские» указы разогнали зарплаты, но пока не розничные продажи

Импорт продолжает активный рост

Росстат показал разные способы расчета доходов

Идеи А. Кудрина лягут в основу экономической политики нового президентского срока

Бюджетная политика

Бюджетный канал начинает открываться

Рынок облигаций

Размещение суверенных евробондов улучшит ликвидность санируемых банков

Новое бюджетное правило позволило бы обойтись без заимствований ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: приток валюты в феврале оказался в рамках наших ожиданий

Интервенции Минфина создают потенциал для ослабления рубля

Инфляция

Инфляция «штурмует» 2%

Монетарная политика ЦБ

Инфляционные риски от «майских» указов беспокоят ЦБ

ЦБ вряд ли пойдет на активное снижение ставки сегодня

Повышение зарплат бюджетников может ограничить потенциал снижения ставки

Денежный рынок

Ликвидность из Федерального бюджета стерилизуется за счет прочих факторов

Вернется ли дисконт RUONIA к депозитной ставке ЦБ РФ к своему максимуму?

Налоги забрали из системы 1 трлн руб. и временно повысили RUONIA

Банковский сектор

Обзор банковского сектора: январское поступление валюты сменилось оттоком

Обзор банковского сектора: нетипичный приток валюты на корпоративные счета



#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	TMK
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON	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	Тинькофф Банк
Промсвязьбанк	ХКФ Банк
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) 721 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 9852
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

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

Рынки долгового капитала

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857

Рынки акционерного капитала

Артем Клецкин		(+7 495) 721 9900 доб. 5786
Сергей Фомичев		(+7 495) 721 9900 доб. 5705
Кирилл Чудновец		(+7 495) 721 9900 доб. 5716



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/EC (Directive 2014/65/EU)¹, учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/EC (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу в сети Интернет <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlrVnCC6c2YWt>, распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.

АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.

Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

¹ Требования Директивы 2014/65/EC об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.