



1 ноября 2017 г.

Мировые рынки

Неопределенность по налоговой реформе США сдерживает рост акций

Очередная порция макростатистики по США указывает на сохранение позитивных тенденций в экономике: индекс стоимости рабочей силы в 3 кв. вырос на 0,7% (+0,5% во 2 кв.), свидетельствуя о дефиците кадров на рынке, который может через какое-то время отразиться на потребительской инфляции. Заметный рост в октябре продемонстрировал индекс PMI, рассчитываемый ФРБ Чикаго, благодаря увеличению портфеля заказов до многолетнего максимума, при этом работодатели отмечают дефицит квалифицированных кадров, который заставляет повышать зарплату. Также благодаря сильному состоянию рынка труда лучше ожиданий оказалось значение индекса потребительской уверенности в октябре, но инфляционные ожидания снизились. Сдерживающий эффект на рынок акций (S&P прибавил 0,1%) оказывает неопределенная ситуация по налоговой реформе (накануне появилась информация, что снижение налогов будет растянуто на годы), которая усиливается продолжающимся расследованием США в отношении вмешательства РФ в президентские выборы. Значимость итога завершающегося сегодня заседания FOMC нивелируется неопределенностью относительно следующего главы ФРС (наиболее вероятные кандидаты: Дж. Йеллен и Дж. Тейлор), свое решение Д. Трамп, как ожидается, объявит завтра.

Экономика

Завышенные инфляционные ожидания – повод для осторожности ЦБ

По данным ЦБ, инфляционные ожидания ускорили рост в октябре – до 9,9% с 9,6% г./г. в сентябре. Таким образом, значение ожидаемой через год инфляции приблизилось к среднему за 2П 2017 г. (10% г./г.). Интересно, что такую динамику нельзя назвать случайной: количество респондентов, наблюдающих высокий рост цен, резко увеличилось в октябре (с 1,4% до 2,3%). В остальных индикаторах также не произошло значительных улучшений: заметная дезинфляция последних месяцев практически никак не повлияла на рост уверенности в достижении цели ЦБ. Как и раньше, комментируя отчет, ЦБ делает акцент на позитивных изменениях, например, указывает на то, что инфляционные ожидания, скорректированные регулятором, продолжили снижаться (2,6% г./г. в октябре против 2,8% г./г. в сентябре). Вместе с тем, проигнорировать негативные изменения он также не может. В частности, регулятор объясняет расхождение собственных оценок с ответами респондентов волатильностью ожиданий и тем, что опрошенным сложно поверить в столь резкое замедление инфляции. Интересно, что ЦБ по-прежнему считает, что риски для роста инфляционных ожиданий присутствуют, и главным образом связаны с возможным "разворотом" динамики цен на продукты питания (являются важным маркером для населения). Из комментариев представителей ЦБ видно, что "незаякоренность" и волатильность инфляционных ожиданий препятствуют более быстрому снижению ставки. С учетом сохранения подобной ситуации мы полагаем, что вероятность сохранения ставки неизменной в декабре повысилась. Интересно вспомнить, что в этом году решения о сохранении ставки ЦБ принимал в те месяцы, когда ожидаемая инфляция росла, а именно - в феврале (с 11,5% до 12,9%) и в июле (с 10,3% до 10,7%).

Рынок ОФЗ

Аукционы: снижение предложения на слабеющем рынке

На сегодняшних аукционах Минфин предлагает два выпуска с фиксированной ставкой купона: относительно новый 4-летний выпуск ОФЗ 25083 (в обращении всего 20 млрд руб.) и 9-летние ОФЗ 26207 в объеме 10 млрд руб. и 15 млрд руб., соответственно. Объем предложения является минимальным с начала этого года, что, с одной стороны, обусловлено некоторым ухудшением конъюнктуры рынка, а с другой - невысокой потребностью Минфина в новых заимствованиях (для выполнения плана заимствований на 4 кв. на каждом аукционе достаточно размещать 24 млрд руб.). За неделю, прошедшую с предыдущего аукциона, в локальных госбумагах GEM произошла коррекция: так, доходности 10-летних бумаг ЮАР, Индии, Турции поднялись на 9-25 б.п. Это, скорее всего, стало реакцией на повышение доходностей UST, вызвавшее, в том числе, и укрепление доллара к основным мировым валютам (индекс DXY продолжает рост от своего локального минимума). Суверенные бонды РФ продемонстрировали устойчивость (доходности прибавили не более 5 б.п.) к негативной динамике других GEM благодаря нефти, которая подорожала (с 58 долл./барр. до 61+ долл./барр.). Напомним, что первичное размещение выпуска 25083 прошло дорого с УТМ 7,43%, а вчера сделки проходили с УТМ 7,52% (ожидания по агрессивному снижению ключевой ставки не оправдались). Учитывая нависающее предложение этих бумаг, мы считаем, что они должны предлагать премию (по крайней мере, 5 б.п.) по доходности к близким по дюрации выпускам (26220 с УТМ 7,53%). Рекомендуем участвовать в аукционе с УТМ не ниже 7,58%. Лучшей альтернативой выпуску 26207 (УТМ 7,61%, +6 б.п. за неделю) является длинный выпуск 26221 с УТМ 7,81% (+3 б.п. за неделю). Как мы уже отмечали, удержание ОФЗ (с доходностями ниже 8%) для госбанков (почти все из них в сентябре нарастили задолженность перед Минфином под 8,5% год.) несет отрицательный чистый процентный доход, основной расчет - на дальнейший ценовой рост по мере нормализации монетарной политики (однако, по нашему мнению, в длинных ОФЗ уже учтена ключевая ставка на уровне 6,75%).



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Продовольственный сегмент вытягивает потребление

Добыча перестает поддерживать рост промышленности

Импорт замедляется на фоне снижения инвестиций из бюджета

Экономика запаслась ростом

Аномальный рост ВВП во 2 кв. 2017 г. — результат временных факторов

Рынок облигаций

ЦБ РФ решил "связать" ликвидность КОБРами

Иностранный спрос давит на кривую ОФЗ

Сильное замедление инфляции вызвало ралли в ОФЗ

Валютный рынок

Кредит ВТБ на покупку Роснефти может оказать негативное влияние на валютную ликвидность

Платежный баланс за 3 кв. 2017 г.: всплеск теневого вывоза капитала и нетипичные операции ЦБ

Минфин увеличит покупки валюты в октябре

Неожиданное снижение стоимости валютной ликвидности

Инфляция

Низкая инфляция воспринимается ЦБ без эйфории

ЦБ призывает Правительство в союзники в борьбе с инфляцией

Инфляционные ожидания пока не устойчивы к шокам

Монетарная политика ЦБ

Рекордно низкая инфляция — не повод для агрессивного снижения ставки

Денежный рынок

Профицит ликвидности расширится из-за проблемных банков

Бюджетная политика

Бюджетные расходы подскочат на 400 млрд руб. в 2017 г.

Бюджет 2018-2020 гг.: ОФЗ выходят на первый план

Банковский сектор

Для пополнения ликвидности приходится продавать евробонды

ЦБ РФ оставляет судьбу старых субордов на усмотрение суда?

Оценки ЦБ РФ не внушают оптимизм держателям субордов Банка ФК Открытие, но держатели старых субордов имеют шанс на bail-out



#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
Алина Жиленко		(+7 495) 721 99 00

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

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.