



12 октября 2017 г.

Мировые рынки

Протокол FOMC: низкая инфляция имеет устойчивый характер?

Опубликованная вчера стенограмма с последнего заседания FOMC (19-20 сентября) внесла некоторую определенность в понимание того, как воспринимают члены комитета инфляционные данные. Напомним, что ранее Дж. Йеллен заявляла о том, что снижение инфляции (с 1,87% до 1,5% в 1П по индексу PCE) обусловлено разовыми факторами и поэтому является временным. Однако в июле и августе эта тенденция продолжилась (до 1,29%), несмотря на то, что рынок труда уже находится или очень близок к состоянию полной занятости (вчерашний отчет JOLTS свидетельствует об избытке вакансий: в августе было открыто 6,1 млн новых вакансий, а нанято было всего 5,4 млн, что может говорить или об отсутствии квалифицированных кадров, или о неготовности соискателей идти на низкую с их точки зрения зарплату). В ходе заседания многие члены комитета выразили обеспокоенность низкой инфляцией, которая может оказаться неожиданно устойчивой, поэтому требуется получить больше данных, прежде чем продолжить повышение ключевой ставки (хотя этот шаг в декабре этого года под сомнение не ставится). Есть риск того, что трендовая инфляция (инфляция, скорректированная на временные и инерционные факторы) ушла ниже 2% (целевой уровень ФРС), а это может способствовать спаду инфляционных ожиданий. Данный протокол больше соответствует рыночным оценкам (предполагают 1 повышение в этом году и 1-2 повышения в следующем), чем консенсус-прогнозу FOMC (3-4-повышения в 2018 г.). Рынок UST почти не изменился, а американский рынок акций продолжил рост (+0,18% по S&P): сохранение низких ставок в течение длительного времени является сильным аргументом для продолжения игры на повышение.

ЭКОНОМИКА

Низкая инфляция воспринимается ЦБ без эйфории

По данным Росстата, недельная инфляция с 3 по 9 октября вновь оказалась нулевой. Годовая оценка опустилась до 2,8% г./г., а накопленный с начала года уровень составил 1,7%. В ближайшее время мы ожидаем начало сезонного ускорения инфляции, связанного с постепенным завершением дефляции в сегменте фруктов и овощей: на этой неделе ее темпы уже сократились до 0,4% н./н. (против 1,6% н./н. недель ранее).

Интересно, что ЦБ считает текущее снижение инфляции временным и краткосрочным: по мнению регулятора, оно в значительной мере связано с такими временными факторами, как высокий урожай сельскохозяйственных культур (и его поздний сбор, сместивший на сентябрь поступление продукции на рынок), а также укрепление рубля. ЦБ также указывает на то, что действие временных дезинфляционных факторов подходит к концу: сезонно сглаженные темпы роста цен в сентябре увеличились (после нулевых значений в июле-августе). Не исключая понижение текущего прогноза по инфляции на конец года, в целом регулятор отмечает, что она, во-первых, не опустится ниже 3%, а во вторых, в перспективе будет колебаться вблизи 4%. Интересно, что в своих комментариях Банк России делает акцент не на рекордно низких значениях инфляции, достигнутых к настоящему моменту, а на том, что среднесрочные риски («незаякоренность» инфляционных ожиданий, волатильность некоторых цен, высокая чувствительность инфляции к курсу рубля) сохраняются. По нашему мнению, такая тональность нацелена на охлаждение ожиданий участников рынка по агрессивному смягчению монетарной политики в свете низкой инфляции. В этой связи мы полагаем, что хотя потенциал для снижения ставки в октябре, безусловно, значителен, ЦБ, скорее всего, предпочтет более осторожный шаг (-25 б.п.).

РЫНОК ОФЗ

Аукционы: прямо низкая инфляция и стабильный курс вновь вызвали ралли

В результате вчерашних аукционов Минфину удалось реализовать весь предложенный объем 30 млрд руб., который нашел высокий спрос (116,5 млрд руб.), при этом оба выпуска (7-летние 26222 и 9-летние 26207) были размещены (с УТМ 7,51% и УТМ 7,54%, соответственно) без премий по доходности ко вторичному рынку. Наибольший спрос был сформирован на длинные ОФЗ 26207, что может свидетельствовать о появлении ожиданий более агрессивного снижения ключевой ставки (чему способствуют данные по инфляции). Мы не разделяем эти ожидания (последние заявления ЦБ выступают в пользу сохранения консервативной политики: "проинфляционные риски в среднесрочной перспективе пока преобладают", "инфляция ниже 3% не является отклонением от целевого уровня"). Лучшей альтернативой 26207 мы считаем длинные бумаги 26221, которые предлагают премию 15 б.п. к суверенной кривой. На вторичном рынке доходность 26222 опустилась до УТМ 7,47% (- 7 б.п. за день), что ниже УТМ 7,52% у ОФЗ 26207, по-видимому, инвесторы начинают ставить на нормализацию формы кривой ОФЗ на фоне достижения инфляцией целевого диапазона (<4%), при этом, судя по всему, в цены уже закладывается ключевая ставка 6-6,5% (а не 6,5-7%, как озвучивал ЦБ РФ). Это может быть обусловлено наличием нерезидентов, которые ориентируются в большей мере на реальные доходности в условиях стабильного курса.



#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

Потребление уступило место инвестициям

Промышленность «пробуксовывает» второй месяц подряд

Экономика "разгорячилась" на аномальной погоде

Реальные доходы прекратили падение, поддерживая восстановление потребительского спроса

Рынок облигаций

Размещение КОБР: банки сохраняют консерватизм в управлении ликвидностью

Обмен евробондов РФ может оказать давление на длинные выпуски

ЦБ РФ скоро выпустит КОБР, несмотря на отсутствие устойчивого профицита ликвидности

В июне нерезиденты выступили чистыми продавцами ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: в июле снова минус

В августе Минфин купит валюту на ~785 млн долл. после почти нулевых покупок в июле

Избыток валютной ликвидности сохраняется, несмотря на ухудшение сальдо текущего счета

Платежный баланс в июне ушел в минус (негативно для рубля)

Инфляция

Цены снижаются третью неделю подряд

Инфляционный «маятник» качнулся в противоположную сторону

Монетарная политика ЦБ

ЦБ сохранил ставку, лишь незначительно поменяв июньскую риторику

Консерватизм ЦБ говорит в пользу более медленного снижения ставки

Денежный рынок

Снижение RUONIA ниже ключевой ставки — смягчение кредитных условий?

Корпорации получили прямой доступ на денежный рынок через НКЦ

Бюджетная политика

В июле ослабление рубля вывело бюджет в профицит

Минфин: новое бюджетное правило учтет текущие недостатки

Минфин сохраняет стабильно низкий дефицит бюджета

Банковский сектор

Избыток валютной ликвидности близок к исчерпанию

Банк ФК Открытие обусловил резкий рост задолженности перед ЦБ РФ



#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	ТМК
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.