



Cbonds: Проголосуйте за нас здесь

18 октября 2017 г.

Мировые рынки

Каждый следующий максимум S&P дается все сложнее

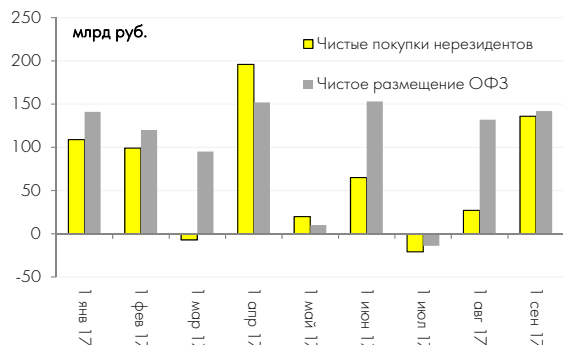
Американский рынок акций в очередной раз обновил максимум, прибавив 0,07% по индексу S&P, однако каждый следующий подъем вызывает все больше комментариев в СМИ и опасений по поводу того, что ценообразование выглядит завышенным (в частности, проводятся аналогии с октябрём 1987 г. и даже 1929 г.). Тем не менее, показатель ROC (чистая прибыль компаний, входящих в индекс S&P, к их рыночной капитализации) сейчас в два раза выше текущей доходности 10-летних UST (в отличие от упомянутых лет), что свидетельствует, скорее, в пользу продолжения ралли, чем коррекции, конечно, при условии сохранения умеренно-мягкой монетарной политики ФРС США. Уровень частного долга американской экономики может ограничить скорость повышения ключевой долларовой ставки, чтобы не вызвать заметное замедление экономики (при условии отсутствия налоговой реформы). Многое будет зависеть от следующего главы ФРС. Ожидается, что Д. Трамп объявит о своем выборе до 3 ноября, по результатам последних встреч президент остался доволен Дж. Тейлором, который считается сторонником более жесткой политики, чем нынешняя глава ФРС, встреча с которой на тему ее возможного второго срока запланирована на завтра.

Рынок ОФЗ

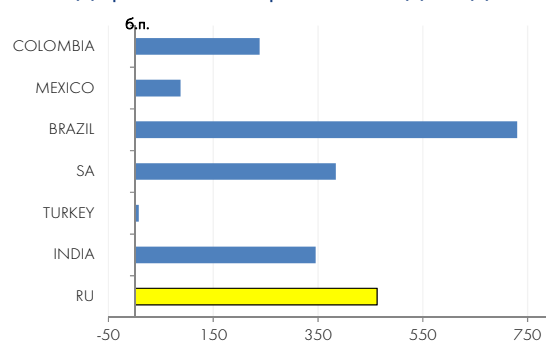
Иностранный спрос давит на кривую ОФЗ

На сегодняшних аукционах Минфин ожидаемо предлагает длинные ОФЗ 26221 на 10 млрд руб. и новые среднесрочные бумаги 25083 в объеме 20 млрд руб. (номинал всего выпуска - 350 млрд руб.). За неделю, прошедшую с предыдущего аукционного дня, вся кривая госбумаг сдвинулась вниз на 5-15 б.п., сохранив нормальную форму (т.е. доходность 10-летних выпусков выше, чем у 2- и 5-летних), что соответствует динамике локальных долгов других GEM. Основными определяющими покупателями по-прежнему выступают нерезиденты, которых в рублевую ставку привлекают повышенные цены на нефть (=стабильный рубль) и высокая реальная процентная ставка (одна из самых высоких в сравнении с другими GEM благодаря опережающему снижению потребительской инфляции, 2,8%, согласно последним недельным данным). В результате локальный рынок долга отвязался от ключевой ставки: доходность 7,5% по 26207 соответствует ключевой ставке на уровне ниже 7%, который будет достигнут, по мнению регулятора, лишь в 2019 г. (а рынок ОФЗ уже учитывает в ценах этот уровень). Благодаря нерезидентам первичным фактором выступает рекордно низкая инфляция, а их покупки вызывают спекулятивный спрос со стороны локальных участников. Ключевым вопросом является оставшийся потенциал для продолжения игры на повышение: для того, чтобы реальные доходности ОФЗ опустились до уровня ЮАР и Индии, номинальная доходность должна снизиться еще на 70-100 б.п. при сохранении инфляции на текущем уровне (что маловероятно), то есть YTM 7% по 10-летним ОФЗ не выглядит недостижимым, даже если ЦБ РФ сохранит консервативный подход. Поскольку приток нерезидентов наблюдается не только в ОФЗ, но и долги других GEM, ключевым фактором является политика ФРС США, а также котировки нефти (которые находятся на локальных максимумах). Мы рекомендуем покупать ОФЗ 26221, которые вчера откатились вверх по доходности до YTM 7,8% (с премией 10 б.п. к кривой рублевого госдолга). Новый выпуск 25083, скорее всего, найдет спрос с YTM 7,48-7,5% (с небольшой премией к близким по сроку до погашения 26217).

Нерезиденты - основные покупатели ОФЗ... ... которые привлекательны для них благодаря высокой реальной доходности



Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, оценки Райффайзенбанка





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	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 Клеверкова		(+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.