



27 февраля 2015 г.

Мировые рынки

США выходят в дефляцию

Макростатистика по США преподнесла сюрприз в виде снижения инфляции в отрицательную зону: в январе она составила -0,2% г./г. против +0,7% г./г. в декабре 2014 г. Такое снижение потребительских цен обусловлено исключительно энергетической компонентой (в частности, бензин подешевел на 18,7% против 9,7% в декабре), при этом базовая инфляция (не учитывающая транспорт и энергетику) осталась на уровне 1,6% г./г. Как следствие, дефляция, наблюдавшаяся в январе, скорее всего, окажется временным явлением (в масштабе м./м.), т.к. уже в феврале цены на энергоносители стабилизировались (котировки Brent находятся около 60 долл./барр.), при этом поддержку им оказывает заметное снижение числа буровых установок для добычи сланцевой нефти в США. Кроме того, низкие цены на энергоносители оказывают общий позитивный эффект на американскую экономику, являющейся чистым импортером нефти. Кстати говоря, еще одним свидетельством восстановления экономики стали данные по объему заказов на товары длительного пользования: в январе они выросли на 2,8% м./м. (против снижения на 3,7% м./м. в декабре) за счет транспорта, производства машин, а также компьютеров и электроники. В этой связи опубликованные данные, скорее всего, не изменят курс постепенного ужесточения монетарной политики ФРС, но низкие инфляционные риски г./г. и ожидания (TIPS предполагают долгосрочную инфляцию на уровне 1,6%) позволяют FOMC отложить вопрос с повышением ключевой ставки на более длительное время, например, пока не снизятся геополитические риски, которые сейчас играют в пользу сильного доллара (=дешевого импорта для США). Доходность 10-летних UST вернулась к 2,03% (+7 б.п.).

Экономика

Инфляция никак не уймется

Наметившееся в феврале замедление инфляции на прошлой неделе оборвалось. Недельные темпы роста потребительских цен ускорились с 0,4% до 0,6% (частично под влиянием технического фактора, на 1 день больше), а в годовом выражении инфляция, по нашим оценкам, повысилась с 15,9% до 16,4%. При этом рост цен на плодоовощную продукцию и сахар, которые в январе вносили главный вклад в ускорение инфляции, фактически остановился. Однако этот позитивный фактор был нивелирован ускорением роста цен на мясо, рыбу, молочную продукцию, муку. Очевидно, что эффект девальвации конца прошлого года на инфляцию еще полностью не реализовался, и это неудивительно: в 2008-2009 гг. влияние ослабления рубля на динамику цен чувствовалось около полугода. В то же время вызывает опасения тот факт, что пока нет отчетливых признаков ослабления девальвационного эффекта: месячные темпы инфляции почти не снизились и держатся выше 2%. Кроме того, есть основания полагать, что на ценах сказываются в том числе последствия запрета на импорт продовольствия, который может вызывать перебои с поставками по отдельным категориям товаров. Нужно также иметь в виду, что в недельных отчетах не отражается большая часть информации о ценах на непродовольственные товары и услуги, удорожание которых продолжается. Мы обращаем внимание на возрастающие риски того, что влияние девальвации на цены не ограничится первичным эффектом (рост цен импортных товаров и их отечественных аналогов), а за ним последует цепная реакция, и инфляционная динамика примет самоподдерживающийся характер. Учитывая это, мы не видим оснований для ЦБ продолжить снижение ключевой ставки как минимум в течение ближайших 2-3 месяцев. Как следствие, мы считаем классические ОФЗ, которые предполагают снижение ставки на 250 б.п. уже в ближайшее время, переоцененными (отрицательная реальная доходность) и сохраняем рекомендацию занимать длинные позиции в краткосрочных и короткие позиции в длинных ОФЗ (с DV01 > 0, т.е. чистая позиция в ОФЗ должна быть короткой).

Рынок облигаций

Новый выпуск ВЭБ-лизинга уступает плавающим ОФЗ

Сегодня открывается книга заявок на покупку БО-6 ВЭБ-лизинга номиналом 5 млрд руб. с плавающей ставкой полугодичных купонов, ориентир озвучен в диапазоне РЕПО ЦБ + 200-275 б.п. (17,0-17,75% годовых, исходя из текущей ставки). По выпуску предусмотрена 1,5-годовая оферта. Отметим, что 3-летние ОФЗ 24018 с плавающей ставкой купона (6М среднее ставки RUONIA + 74 б.п., начиная со 2-го купона) сейчас котируются ~95,35% от номинала, что транслируется в RUONIA + 115 б.п. (исходя из номинала), или в РЕПО ЦБ+140 - 165 б.п. Таким образом, ориентир по новому выпуску ВЭБ-лизинг предполагает премию к ОФЗ в 35-135 б.п., что, по нашему мнению, является недостаточной компенсацией, прежде всего, за более низкую ликвидность, а также кредитный риск (так, на вторичном рынке корпоративные выпуски ВЭБа с фиксированной ставкой купона котируются с премией к кривой ОФЗ > 250 б.п.).



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Слабая макростатистика ноября: риски более серьезного падения ВВП в 2015 г.

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Рубль «пришел в чувства»

Валютного коридора больше нет

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Рынок облигаций

Кривая ОФЗ уплощается ниже ставок РЕПО

Не пора ли покупать ОФЗ?

В Ломбардный список могут попасть бумаги даже без рейтинга

Платежный баланс

Рубль не заметил улучшения платежного баланса

Инфляция

Инфляция: все выше и выше

Ликвидность

Ставки МБК: в шатком равновесии

Взлет ставок денежного рынка: кризис доверия и дефицит рублевой ликвидности

Монетарная политика ЦБ

ЦБ экстренно повысил ключевую ставку до 17%

Бюджет

Минфин закладывает траты из Резервного фонда

В 2015 г., вероятно, придется тратить Резервный фонд

Банковский сектор

Новые послабления для поддержки банков «на плаву»

ЦБ включает антикризисные механизмы

Экстренное удорожание фондирования от ЦБ не должно сильно сказаться на марже банков

Валютное РЕПО с ЦБ с рублевым залогом \neq рублевое РЕПО + FX SWAP

Лишь треть проданной ЦБ валюты осела в банках 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

Башнефть	Новатэк
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
Норильский Никель	
Распадская	

Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско- Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк



#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 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

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
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.