



3 декабря 2015 г.

Мировые рынки

Дж. Йеллен готовит рынки к повышению ставки в декабре

Основным событием вчерашнего дня стало заявление главы ФРС о том, что экономические условия (прежде всего, состояние рынка труда и инфляционные риски) предполагают повышение ключевой долларовой ставки. Более того, "затягивание с нормализацией кредитно-денежной политики в США может привести к необходимости ее резкого ужесточения в дальнейшем, что ударит по финансовым рынкам и вызовет рецессию в стране." В то же время для второго повышения ставки ФРС необходимо иметь фактическое подтверждение того, что инфляция ускоряется (а не просто некие ожидания и/или уверенность). Учитывая большое отставание инфляции (0,2% г./г., по данным на 1 ноября) от долгосрочного целевого уровня ФРС (2%), это высказывание означает, что ужесточение монетарной политики будет очень умеренным (зависеть от цен на нефть, которые и определяют пониженный уровень инфляции). Вероятность второго повышения ставки в январе оценивается рынком всего в 7,4%, а в марте - не более 40%. Котировки Brent опустились ниже 43 долл./барр., что вместе с повышением доходностей базовых активов (10-летние UST прибавили 5 б.п. до YTM 2,19%) привело к небольшой коррекции российских евробондов (выпуски Russia 42, 43 подешевели на 0,7 п.п.). Сегодня интерес представляют итоги заседания ЕЦБ по ставке (ожидается больше монетарных стимулов) и послание Президента РФ Федеральному собранию (риторика в отношении геополитической ситуации).

Экономика

Текущая инфляция остается низкой, но санкции против Турции несут для нее новые риски

Согласно данным Росстата, рост потребительских цен за последнюю неделю ноября, также как и в прошлый период, составил 0,1%. Таким образом, во второй половине месяца произошло существенное замедление и стабилизация инфляции на низком уровне. Судя по недельным данным, рост цен за ноябрь составил 0,7%, что все же существенно выше среднего показателя для этого месяца в 2011-2013 гг. (0,4%). Однако за счет высокой базы прошлого года (в ноябре 2014 г. на фоне девальвации рост цен составил 1,3%) инфляция в годовом выражении снизилась с 15,6% до 15,0%. Так как в декабре 2014 г. цены выросли еще значительно (2,6% м./м.), то инфляция г./г. в следующие недели продолжит стремительно снижаться (согласно нашему прогнозу, до 12,5% на конец года). Формально это дает основание ЦБ для снижения ставки на декабрьском заседании. Однако, по нашему мнению, в связи с введенным запретом на импорт продовольственных товаров из Турции неопределенность по поводу траектории инфляции в ближайшие месяцы возросла. Сам ЦБ пока оценивает эффект в диапазоне 0,2-0,4 п.п. в конце 2015 г. - начале 2016 г., а "влияние на среднесрочный прогноз инфляции будет незначительным". Мы считаем, что в сложившихся условиях ЦБ все-таки будет осторожен и воздержится от каких-либо шагов на ближайшем заседании. По нашему мнению, для ЦБ будет логично возобновить цикл снижения в начале следующего года, когда инфляция г./г. опустится ниже 10%.

Рынок ОФЗ

Аукционы: участники сохраняют высокий спрос на длинные ОФЗ

Вчерашние аукционы прошли успешно: удалось реализовать весь предложенный объем 14,2 млрд руб. без предоставления какого-либо ценового дисконта ко вторичному рынку. Спрос на длинные классические ОФЗ 26207 более чем в 2 раза превысил предложение, доходность по цене отсечения составила YTM 9,48%, при этом последние сделки за день до аукциона проходили с YTM 9,55%. Помимо интереса со стороны нерезидентов (который сокращается по мере ослабления рубля) такое ценообразование (когда доходности длинных бумаг сильно ниже ключевой рублевой ставки и находятся на уровне среднего значения инфляции в РФ за последние 7 лет) обусловлено покупками локальных банков, которые в этом году получили дешевую ликвидность от АСВ (в форме прямой докапитализации по аналогии с ВТБ), а также косвенно от бюджета (вместе с довольно интенсивными в этом году госрасходами). Кроме того, с начала года объем размещения классических ОФЗ составил всего 200 млрд руб., в то время как погашено было 518,3 млрд руб. (без учета ГСО), то есть, по сути, произошел выкуп классического госдолга с рынка (это также внесло свои коррективы в ценообразование оставшихся в обращении бумаг). Ситуация изменится или вследствие ослабления рубля (= продажи со стороны нерезидентов) и/или увеличения Минфином объема размещения ОФЗ (= смещение приоритета от цены к размеру привлеченных средств). Последнее может произойти по мере исчерпания средств в Резервном фонде.

Еще лучше оказался результат размещения ОФЗ 29011 с плавающей ставкой: спрос более чем в 3 раза превысил предложение, цена отсечения прошла на уровне 101,83% от номинала (6M RUONIA + 50 б.п.). Несмотря на то, что эти бумаги по нашему мнению являются справедливо оцененными, мы считаем эти бумаги лучшей альтернативой классическим ОФЗ.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Импорт в октябре: оживления инвестиционного спроса пока нет

Российская экономика: худшее позади?

Промпроизводство в сентябре: машины, станки и курсовая эйфория

Падение экономики месяц к месяцу остановилось, но рост ожидается нескоро

Монетарная политика ЦБ

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

Валютный рынок

Предварительные данные ЦБ о платежном балансе: приток капитала не стал тенденцией

ЦБ зафиксировал теневой приток капитала в 3 кв. 2015 г.

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

Рынок облигаций

Участники рынка вяло отреагировали на неожиданное ими решение по ключевой ставке

Короткие позиции в ОФЗ в преддверии заседания ЦБ

Планы по заимствованиям Минфина предполагают изменение тактики размещений

Инфляция

Инфляция в октябре возросла из-за помидоров и огурцов

Надежды рынка на скорое снижение ключевой ставки не поддерживаются фундаментальными факторами

Инфляция в сентябре: эффект ослабления рубля в рамках ожиданий

Ликвидность

Короткие ставки денежного рынка могут остаться повышенными весь ноябрь

ЦБ не исключает продаж валюты из резервов для абсорбирования излишков рублевых средств

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

Бюджет и долговая политика

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

Бюджет на 2016 г. сдержали в рамках

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Банковский сектор

ЦБ намерен повысить RW по кросс-валютному РЕПО

Теневой приток капитала создал запас валютной ликвидности

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается



#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
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 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 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

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
Тимур Файзуллин		(+7 495) 221 9856
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.