



4 октября 2017 г.

Мировые рынки

Восходящая инерция на рынках сохраняется

В отсутствие значимых новостей американский рынок акций вчера сохранил восходящую динамику (индекс S&P прибавил 0,22%, обновив в очередной раз исторический максимум). Вышедшие данные по продажам автомобилей в США (18,6 млн шт. в годовом выражении) за сентябрь оказались лучшими за последние 12М, что обусловлено спросом для замены машин, поврежденных в результате недавних ураганов. Сегодня запланировано выступление Дж. Йеллен, интерес к которому связан с высоким расхождением между прогнозом FOMC по ключевой ставке (4 повышения до конца 2018 г.) и ожиданиями участников рынка (одно повышение до конца 2018 г.). В прошлые годы (2015-2016 гг.) инвесторы в своих ожиданиях оказывались правы, однако в этом году заявления FOMC не расходятся с его действиями. Тем не менее, пока рынки акций не верят в столь агрессивное повышение ключевой ставки (как предполагает FOMC).

Экономика

Население не ожидает замедления инфляции

Согласно отчету ЦБ, в сентябре ожидаемая населением через год инфляция практически не изменилась (9,6% против 9,5% в августе). В то же время оценки инфляционных ожиданий ЦБ продолжили снижаться – с 3,2% до 2,8%. Регулятор отмечает, что это может быть связано с восприятием текущей инфляции: большинство опрошенных по-прежнему не верит, что инфляция находится вблизи цели. По мнению ЦБ, неуверенность респондентов в достижении цели создает риски сохранения высоких инфляционных ожиданий в перспективе и, на наш взгляд, будет ограничивать потенциал смягчения монетарной политики. В частности, мы полагаем, что снижение ставки на заседании в октябре может быть менее агрессивным, чем в сентябре.

Инфляционные ожидания пока не устойчивы к шокам. См. стр. 2

Интересный момент относительно инфляционных ожиданий отметила Э. Набиуллина. В ходе пресс-конференции по итогам сентябрьского заседания ЦБ она коснулась вопроса о "заякоренности" ожиданий. По ее мнению, ожидания считаются заякоренными, если не реагируют на разовые инфляционные шоки, и наоборот. Мы решили посмотреть на динамику ожиданий населения за достаточно большой период времени и понять, насколько сильно они реагируют на разовые факторы. Подробнее см. стр. 2.

Рынок ОФЗ

Аукционы: повышенный интерес может быть только к остатку

На сегодняшних аукционах Минфин предлагает весьма скромный объем выпусков с фиксированным купоном: 15,5-летние 26221 в объеме 20 млрд руб. и 5,2-летние 26220 в объеме доступного к размещению остатка 8,9 млрд руб. За неделю, прошедшую с предыдущего аукциона, доходности на рынке ОФЗ не претерпели существенных изменений за исключением среднесрочных выпусков (их доходности опустились на 5 б.п.). При этом локальные долги других развивающихся стран продемонстрировали рост доходностей (+5-10 б.п. по 10-летним бондам Мексики, ЮАР, Бразилии), что отражает динамику базовых активов (доходности 10-летних UST выросли на 9 б.п.). Исходя из долгосрочной цели ЦБ РФ по ключевой ставке 6,5-7%, длинные ОФЗ выглядят справедливо оцененными (так, выпуск 26207 предлагает YTM 7,62%, то есть лишь небольшую премию к этой долгосрочной цели), хотя некоторый потенциал все еще сохраняется в 26221, которые имеют премию 16 б.п. к суверенной кривой. В этой связи покупка 26221 на аукционе может представлять интерес с YTM 7,95%. Из-за низкого объема предложения ОФЗ 26220, скорее всего, будут размещены в полном объеме без заметной премии ко вторичному рынку (с YTM 7,7%). Мы обращаем внимание на наличие большой ценовой диспропорции между выпусками 24019 и 29006 с плавающими купонами: короткая продажа 24019 и покупка 29006 позволяет получать сагу в размере 100 б.п. (24019 котируется с дисконтом 100 б.п. к 6M RUONIA, а 29006 - с небольшой премией). Кроме того, в выпусках присутствует и большая разница в купонах (120 б.п. + 6M RUONIA у 29006 против 30 б.п.+6M RUONIA у 24019).

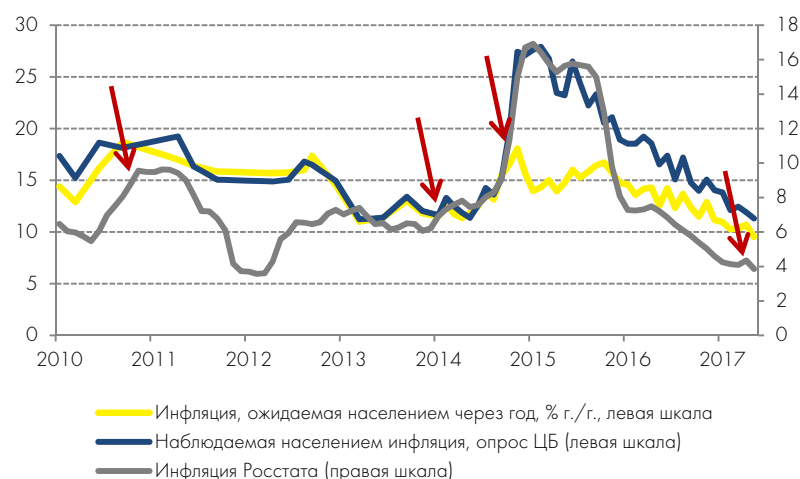
Инфляционные ожидания пока не устойчивы к шокам

Для оценки "заякоренности" инфляционных ожиданий мы решили посмотреть на их динамику за достаточно большой период времени и понять, насколько сильно они реагируют на разовые факторы.

На наш взгляд, интересны несколько "шоковых" для инфляции моментов:

- 1) последствия засухи 2010 г.
- 2) введение продуктового эмбарго в 2014 г.
- 3) резкое ослабление курса рубля в конце 2014-начале 2015 гг.
- 4) аномально холодная погода весной-летом 2017 г.

Ожидания населения реагируют на все временные шоки



Источник: ЦБ, Росстат, оценки Райффайзенбанка

Как можно увидеть, практически всегда ценовой шок транслируется в ухудшение ожиданий, из-за чего между этими показателями наблюдается достаточно тесная корреляция, хотя степень, с которой ожидания реагируют на разные шоки, отличается (примером может послужить довольно умеренная реакция на девальвацию в 2014-2015 гг.). Это косвенно подтверждает, что ожидания остаются в высокой степени адаптивными (т.е. ориентируются на краткосрочные колебания цен, а не на долгосрочные ориентиры, например, цель ЦБ по инфляции).

"Незаякоренность" инфляционных ожиданий для ЦБ является важным препятствием в процессе снижения ключевой ставки. Кроме того, потенциал смягчения ограничивается и высокой волатильностью ожиданий: в них могут наблюдаться всплески без видимых причин, как, например, во 2П 2016 г.

Примером "заякоренных" инфляционных ожиданий можно считать ситуацию в США. Как видно из графика, оценка медианной ожидаемой инфляции (по опросу Мичиганского университета) за последние 7 лет выглядит достаточно стабильно и не реагирует на краткосрочные колебания инфляции, постепенно смещаясь к цели ФРС в 2%.

"Заякоренные" инфляционные ожидания: пример США



Источник: U.S. Bureau of Labor Statistics, University of Michigan

4 октября 2017 г.

Конечно, вряд ли российской экономике удастся достичь подобного состояния в ближайшие несколько лет, а потому ЦБ придется сохранять более высокий ориентир для долгосрочных ставок в экономике. Тем не менее, наличие эффективного "якоря" в инфляционных ожиданиях в виде цели ЦБ может дать регулятору возможность игнорировать краткосрочные временные шоки в осуществлении монетарной политики.

Станислав Мурашов
stanislav.murashov@raiffeisen.ru
+7 495 221 9845



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.