



6 сентября 2017 г.

Мировые рынки

В ФРС заговорили о негативных последствиях повышения ставки

В результате всплеска геополитических рисков в связи с КНДР на финансовых рынках продолжилась коррекция: индекс S&P просел на 0,76% (лидером падения стал финансовый сектор -2,2%). Доходность 10-летних UST опустилась на 7 б.п. до YTM 2,07%, отражая, в том числе, изменившиеся ожидания по ключевой ставке: ее следующее повышение с вероятностью >50% ожидается участниками рынка фьючерсов не ранее сентября 2018 г. В этой связи стоит отметить заявление Н. Кашкари, главы ФРБ Миннеаполиса, который является голосующим членом ФРС в этом году, о том, что "ужесточение монетарной политики могло стать причиной того, что инфляция остается слишком низкой, несмотря на снижение уровня безработицы". Если это мнение станет центральным среди членов FOMC (ранее Дж. Йеллен ссылалась на временные факторы, объясняя снижения инфляции в этом году), то в ближайшие месяцы повышение ключевой ставки ждать не стоит. Тем не менее, по мнению главы ФРБ Далласа Р. Капалана стоит сокращать баланс ФРС для того, чтобы иметь запас прочности (было чем стимулировать экономику в случае спада). Некоторые фонды (прежде всего, Норвежский суверенный фонд в объеме 990 млрд долл.) объявили о сокращении доли своих вложений в долги развивающихся стран, номинированные в локальных валютах (сейчас в них вложено 40 млрд долл.), правда, объясняя это не предстоящим циклом ужесточения монетарной политики ФРС, а тем, что валютная диверсификация не является эффективной.

Экономика

Инфляция бьет рекорды

По данным Росстата, инфляция за август достигла исторических минимумов, опустившись до 3,3% г./г. с 3,8% г./г. в июле. Отметим, что динамика месячного показателя оказалась лучше недельной оценки (3,4% г./г., по нашим расчетам). Главным образом, общие темпы роста цен снизились за счет продовольственного сегмента - там они упали до 2,6% г./г. с 3,8% г./г. месяцем ранее. При этом улучшения произошли не только за счет падения цен на фрукты и овощи: без них продовольственная инфляция снизилась с 3,4% г./г. в июле до 2,9% г./г. В сегменте непродовольственных товаров также произошли позитивные изменения, хотя и менее внушительные - темпы роста цен упали с 3,7% г./г. до 3,4% г./г. В то же время инфляция по группе услуг не изменилась с июля, оставшись на уровне 4,1% г./г. В итоге базовая инфляция, по расчетам Росстата, снизилась незначительно, с 3,3% г./г. до 3% г./г. в августе. Улучшения в ней мы в первую очередь связываем со стабильным и относительно крепким курсом рубля, а также достаточно медленным восстановлением внутреннего потребительского спроса. Такая динамика инфляции в совокупности с хорошими данными по инфляционным ожиданиям дают ЦБ возможность для снижения ставки на ближайшем заседании, при этом вероятность ее снижения на 50 б.п. возрастает. Впрочем, крайне осторожная риторика регулятора даже в таких благоприятных условиях дает понять, что ЦБ не хотел бы ускорять темп смягчения политики или, во всяком случае, не хотел бы формировать ожиданий относительно будущего снижения ставки.

Рынок ОФЗ

Аукционы: инфляция способствует спросу на среднесрочные бумаги

На сегодняшних аукционах Минфин предлагает лишь выпуски с фиксированным купоном - 5-летние 26220 и 15-летние 26221 номиналом 20 млрд руб. каждый. За неделю, прошедшую с предыдущего аукционного дня, доходности вдоль кривой ОФЗ снизились на 10-20 б.п., при этом лучше рынка выглядели среднесрочные и длинные выпуски (так, доходность 9-летних ОФЗ 26207 опустилась ниже YTM 7,6% против 7,85% на прошлой неделе). Среди развивающихся рынков такое же существенное снижение доходностей произошло в долгах Бразилии и ЮАР. Основным фактором, обусловившим позитивную ценовую динамику классических ОФЗ, стала публикация данных по инфляции, согласно которым в августе годовая оценка опустилась до 3,3%, при этом МЭР ожидает 3,5% или даже ниже по итогам года. Это открывает ЦБ РФ возможность для более агрессивного снижения ключевой ставки уже в этом году, которое по итогам заседания 15 сентября может составить 50 б.п. Произшедший сдвиг ожиданий по траектории ключевой ставки (в пользу более раннего достижения диапазона 6-6,5%) транслировался в более низкие доходности. В этой связи выпуск 26221 (YTM 7,86%) все еще интересен за счет наличия у него премии к кривой суверенного долга (15 б.п. к близким по дюрации 26218). По нашему мнению, будет происходить постепенная нормализация формы кривой ОФЗ по мере приближения ключевой ставки к своему равновесному положению, как следствие, при одинаковом уровне DV01 среднесрочные бумаги принесут большую текущую доходность, чем длинные. Мы рекомендуем покупать 26220 с YTM не ниже, чем у 26207.

Мы отмечаем существенную коррекцию выпуска 29006: за последнюю неделю котировки опустились почти на 1 п.п. (до 108,8% от номинала), при этом остальные выпуски с плавающей ставкой купона не пострадали. Однако выпуск 29006 имеет премию к ставке 6M RUONIA в отличие от других ликвидных плавающих бумаг, которые имеют дисконт. В сегменте низколиквидных ОФЗ (выпуски, которые были получены банками в результате докапитализации ОФЗ) премии к ставке 6M RUONIA заметно выше: так, 29010 по цене 117,4% от номинала предлагает 67 б.п.



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) 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
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

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.