



7 сентября 2017 г.

Мировые рынки

Харви помог поднять "потолок"

Ураган "Харви", который нанес инфраструктурный ущерб американской экономике более 100 млрд долл. (по предварительным оценкам), принес и пользу: Д. Трамп и лидеры Конгресса договорились об утверждении до 15 декабря помощи пострадавшим от урагана "Харви", а также повышении на этот период потолка госдолга, включающего средства на работу правительства. Таким образом, тема фискального обрыва, который с большой вероятностью произошел бы уже в первой половине октября из-за больших разногласий между президентом и Конгрессом, откладывается. Это было позитивно воспринято финансовыми рынками: индекс S&P пошел на 0,3%, доходность 10-летних UST прибавила 2 б.п. до YTM 2,09%. Возобновление работы американских НПЗ, которые были закрыты из-за урагана, способствует восстановлению спроса на сырую нефть в США и росту ее котировок (сегодня Brent ушла выше 54 долл./барр.).

Экономика

Ожидаемое ускорение инфляции к концу года не должно мешать ЦБ снижать ставку

По данным Росстата, цены снизились на 0,1% н./н. в среднем на неделю до 4 сентября. Годовая оценка упала до 3,2% г./г., а с начала года рост цен в среднем составил 1,8%. Отметим, что удешевление в сегменте фруктов и овощей несколько замедлилось, однако ситуация с остальными продуктами питания (сахар, яйца, крупы и пр.) остается позитивной. Интересно, что за соответствующий период 2016 г. (с января по август) цены выросли на 4,2%, таким образом, за оставшийся период прошлого года рост цен составил приблизительно 1,2% (т.к. годовая оценка составила 5,4% г./г.). В итоге, если предположить, что в оставшуюся часть этого года рост цен окажется таким же, как и в прошлом году, то по итогам 2017 г. инфляция составила бы рекордно низкие 3% г./г. Впрочем, отметим, что сейчас исторически минимальные значения годовых темпов роста связаны не только с экономическими условиями (крепкий и стабильный курс рубля, слабые темпы восстановления спроса, хороший урожай и пр.), но и с эффектом высокой базы из-за сдвига в сезонности в текущем году (в результате задержки урожая в этом году цены на продукцию сельского хозяйства сейчас ниже, чем должны быть в начале сентября). Кроме того, в перспективе эффект низкой базы прошлого года может проявиться в ноябре-декабре: в прошлом году традиционное ускорение инфляции к концу года было незначительным (вероятно, из-за слабости доходов населения и низкой потребительской уверенности), а в этом году рост цен перед праздниками может быть более существенным. Таким образом, мы полагаем, что до конца года инфляция все же должна начать ускоряться. Однако с учетом позитивного влияния фундаментальных факторов ее ускорение все же окажется не очень значительным (3,5-3,8% г./г.). Мы полагаем, что текущая динамика инфляции может позволить ЦБ снизить ставку на 50 б.п. на заседании в сентябре.

Рынок ОФЗ

Сильное замедление инфляции вызвало ралли в ОФЗ

Вчерашние аукционы Минфина привлекли высокий интерес: общий спрос составил 119 млрд руб., который позволил реализовать все предложенные ОФЗ номиналом 40 млрд руб. без предоставления премии по доходности ко вторичному рынку. Такой результат стал следствием публикации данных по инфляции (период отрицательной динамики потребительских цен в августе оказался более длительным, чем ожидалось), которые привели к смещению ожиданий участников рынка в сторону более раннего достижения равновесного уровня ключевой ставки 6-6,5%. Вчера ОФЗ 26221 (доразмещенные с отсечкой 100% с YTM 7,84%) продемонстрировали динамику лучше рынка, прибавив 0,3-0,5 п.п. По нашему мнению, в длинном конце кривой эти бумаги являются наиболее интересными за счет наличия премии к кривой госбумаг (в частности, 20 б.п. к близким по дюрации 26218). Постепенная нормализация кривой ОФЗ будет способствовать расширению спреда между длинными и короткими выпусками, которые сейчас в некоторых случаях имеют отрицательные значения, в частности 26212-26222, 26212-26220 (рекомендуем покупать 26222 с YTM 7,6% и продавать 26212 с YTM 7,48%). В целом мы оцениваем равновесные доходности длинных выпусков ОФЗ на уровне 7,2-7,4% (при ключевой ставке 6-6,5%), то есть основной потенциал ценового роста бумаг уже исчерпан, как следствие, есть риск коррекции, вызванной фиксацией прибыли нерезидентами. Дополнительным фактором выступает решение Норвежского суверенного фонда сократить свои вложения в локальные долги развивающихся стран, в частности в ОФЗ, (по нашим оценкам, на конец 1П 2017 г., исходя из публикуемой отчетности, фонд мог владеть ОФЗ на сумму не более 2,9 млрд долл., что составляет 10% всей позиции нерезидентов в ОФЗ), которое может побудить других инвесторов совершить аналогичные действия. В сегменте ОФЗ с плавающей ставкой купона мы обращаем внимание на неэффективное ценообразование: короткие выпуски 24019/29011 котируются с дисконтом около 100 б.п. к ставке 6M RUONIA, в то время как выпуск 29006 предлагает некоторую премию к этой ставке. Рекомендуем покупать 29006 против короткой продажи 24019 (сагу за счет разницы в ставках купонов составляет 90 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.