



Мировые рынки

ФОМС: низкие ставки могут стать новой "нормальностью"

Итог завершившегося вчера 2-дневного заседания FOMC указал на существенную перемену ожиданий членов комитета по ставке: если в марте 7 членов ожидали ключевую ставку выше 1% в конце 2016 г., то сейчас этого ждут лишь 2 члена. Таким образом, консенсус FOMC сблизился с тем, что уже давно предполагал рынок фьючерсов на ставку, но расхождение остается: сейчас 15 из 17 членов ждут, по крайней мере, еще одно повышение ключевой ставки (на 25 б.п.) в этом году, в то время как, исходя из рынка фьючерсов, лишь 2 из 5 участников ставят на повышение ставки. Рынок UST отреагировал падением доходностей 10-летних бумаг на 8 б.п. до YTM 1,54%, обновив очередной минимум. В пресс-релизе было указано на слабый экономический рост (низкими оказались инвестиции не только в энергетическом секторе, расходы домохозяйств сократились, несмотря на продолжающееся повышение их доходов), а также на ухудшение ситуации на рынке труда (резкое падение payrolls в мае), при этом низкий уровень безработицы обусловлен тем, что меньшее число людей заявили о том, что они искали работу. На пресс-конференции после заседания Дж. Йеллен заявила, что сохранение ставок на низком уровне может быть обусловлено долгосрочными факторами, намекая тем самым на некую "новую нормальность", т.е. теперь для обеспечения баланса между потреблением и сбережениями ставки должны находиться вблизи нуля. В этой связи стоит отметить, что нулевые ставки несут в себе существенный процентный риск, особенно для банковской системы ЕС (которая в среднем имеет низкий запас прочности - чистая процентная маржа составляет всего 1,5% против 3,5% в США): их повышение обернется значительным убытком, снизив и без того низкую достаточность капитала. Как следствие, регулятору, возможно, вновь придется запускать QE. Таким образом, низкие ставки являются неким "капканом", в который легко попасть и из которого очень сложно выбраться, хотя, исходя из текущих низких инфляционных рисков как в ЕС, так и США, возможно выбраться из него не потребуется в течение длительного времени.

В российском сегменте лучше рынка выглядел выпуск MOBTEL 20 (+1,2 п.п.), по которому был объявлен выкуп по цене выше рынка (уже отыграно) в объеме 574 млн долл. (в обращении находится 750 млн долл.). Негативное влияние на бонды РФ от снижения цен на нефть (на 1 долл. до 48,5 долл./барр. (Brent), отчет EIA показал замедление сокращения запасов коммерческой нефти в США) компенсируется падением доходностей UST.

Рынок ОФЗ

Минфин предоставил премию

Результаты вчерашних аукционов оказались разочаровывающими: Минфину удалось реализовать весь предложенный объем 26217, лишь предложив заметную премию по доходности (доходность по цене отсечения составила YTM 9,18%, что на 10 б.п. выше уровня предыдущего дня до аукциона). В то же время такой результат не вызвал вчера коррекцию классических бумаг на вторичном рынке (сегодня снижение цен обусловлено падением цен на нефть). По плавающим бумагам 29011 был предоставлен лишь небольшой ценовой дисконт (30 б.п., исходя из цены отсечения 103,16% от номинала), который позволил разместить лишь 6,15 млрд руб. из предложенных 10 млрд руб. По нашим оценкам, цена отсечения соответствует фиксированной доходности YTM 8,74%, что заметно ниже (на 30 б.п.) доходностей классических ОФЗ 26210, 26214 с близким сроком до погашения. Как следствие, в настоящий момент классические бумаги выглядят более привлекательными. Несмотря на то, что госбумаги выглядят дорого в сравнении с RUONIA, доходности могут еще снизиться из-за растущего избытка рублевой ликвидности. Кроме того, 10-летние ОФЗ с YTM 8,7% предлагают высокий спред (>250 б.п.) над ожидаемым участниками рынка долгосрочным уровнем инфляции (6,15% = ОФЗ 26215 - 52001), что является фактором интереса, прежде всего, со стороны нерезидентов.

Рынок корпоративных облигаций

ЛенСпецСМУ: качественные бумаги пользуются ажиотажным спросом

В результате сбора книги заявок по 5-летнему выпуску 001P-01 на 5 млрд руб. ставка купона была установлена на уровне 11,85% годовых (YTM 12,39% = ОФЗ + 334 б.п.), что существенно ниже первоначального ориентира 12,5-12,9% годовых. Столь агрессивный спрос свидетельствует о наличии повышенных ожиданий по сужению спредов качественных негосударственных бумаг к ОФЗ вслед за дальнейшим притоком бюджетной ликвидности и низкого предложения новых выпусков на рынке. Мы считаем, что по кредитному качеству ЛенСпецСМУ не уступает ПКТ (более низкая маржа компенсируется меньшей долговой нагрузкой). Как следствие, выпуск 001P-01 имеет потенциал для снижения доходности к уровню ПКТ-2, 3 (YTP 12,15% @ февраль, март 2021 г.).



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

В апреле сальдо текущего счета не компенсировало отток капитала

Начало весны экономика встретила ростом

В 1 кв. 2016 г. промпроизводство выросло даже без учета високосного дня

Импорт подает признаки роста

Рынок облигаций

Замещение евробондов ОФЗ почти не отразится на ставках

Продажа ОФЗ из портфеля ЦБ РФ: попытка сдержать давление бюджета на ставки

Возобновление трат Резервного фонда — фактор инверсии кривой ОФЗ

Рынок ОФЗ живет в своей бюджетной «реальности»

Банковский сектор

В отличие от валютной, рублевая ликвидность не полностью абсорбируется

Избыточная рублевая ликвидность начала уходить в валюту

Повышение отчислений в ФОР по валютным депозитам: нейтральный эффект

Инфляция

Инфляция г./г. начала ускоряться, однако пока в пределах статистической погрешности

Инфляция г./г. в апреле все же не выросла, помогло укрепление рубля

Монетарная политика ЦБ

ЦБ снова проявил осторожность, но к снижению ставки готов

ЦБ не снизит ключевую ставку, однако риторика смягчится

Ликвидность

Вливания из бюджета в конце марта пока не попали на денежный рынок

Банк России отмечает переход к профициту рублевой ликвидности

Валютный рынок

В банковской системе возник избыток ликвидности, несмотря на налоги

В 1 кв. корпоративному сектору удалось полностью рефинансировать свой долг

Платежный баланс за 1 кв. предполагает более слабый рубль

Роснефть поддержала курс рубля своей экспортной выручкой



#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
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализоровская		(+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 Колупоева		(+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 9847

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.