



18 сентября 2015 г.

Мировые рынки

FOMC оставил без изменения как ключевую ставку, так и неопределенность. См. стр. 2

Итог заседания FOMC оказался неожиданным для рынка UST (в частности, доходность 10-летних бондов в моменте опустилась на 13 б.п. до YTM 2,17%) и оправдал ожидания, предполагаемые фьючерсами на ключевую ставку (до заседания сентябрьские контракты оценивали вероятность повышения ставки равной 28-32%). По нашему мнению наиболее важным является тот факт, что заседание FOMC не снизило уровень неопределенности относительно ключевой долларовой ставки. О величине этой неопределенности позволяет судить расхождение между траекториями ставки, предполагаемой консенсус-прогнозов FOMC и ожиданиями участников рынка (фьючерсов). В этой связи не удивительна умеренная реакция рынка на решение FOMC: нефть подешевела ниже 49 долл./барр., американские и европейские индексы акций в минусе. Небольшая коррекция прошла и в сегменте российских еврообондов (бумаги RUSSIA 42, 43 потеряли 30-40 б.п.). Несколько выбиваются из общей картины ОФЗ, которые сегодня продолжили рост цен, несмотря на негативную динамику нефти, выпуск 26207 вплотную подошел к отметке YTM 11%. Видимо, некоторые участники рынка надеются, что мягкая риторика ФРС позволит ЦБ возобновить цикл снижения рублевой ставки. Мы не разделяем это мнение и считаем ОФЗ перекупленными.

Экономика

Макростатистика за август: признаков фундаментального улучшения не прослеживается

Вчера Росстат опубликовал данные об основных макроиндикаторах за август 2015 г. Новая статистика оставляет двойственное впечатление. С одной стороны, наблюдается достаточно серьезное замедление падения инвестиций (до -6,8% после -8,5% г./г. в июле 2015 г.). Но произошло это при ускорении снижения строительной активности (-10,7% против -10,3% г./г. в июле), которая формирует значительную часть инвестиций в основной капитал. Отмечается небольшое улучшение промышленной динамики и стабилизация темпов сокращения оборота розничной торговли (-9,1% г./г.). Кроме того, согласно Росстату неизменным остается уровень безработицы (5,3%), а показатель скрытой безработицы в последние недели даже демонстрирует небольшое сокращение. С другой стороны, продолжает существенно ухудшаться состояние реальных доходов населения.

По новым данным, в августе падение реальных зарплат ускорилось до -9,8% после -9,2% в июле. Причем произошло это исключительно из-за продолжающегося сокращения темпов роста номинальных зарплат (до 4,4% против 5% в июле), что свидетельствует о фундаментальном характере данного ухудшения. Сохранение инфляции год к году на повышенном уровне (сейчас 15,8%) в конце августа и первые недели сентября (во многом из-за ослабления рубля) не способствует улучшению покупательной способности. Однако к концу года, когда ожидается хотя и более медленное, чем предполагалось ранее, но снижение инфляции (до 12,5% по нашему обновленному прогнозу) негативное влияние этого фактора на уровень реальных доходов должно ослабнуть.

Более детальный анализ данных о потреблении также не указывает на наличие каких-то существенных позитивных изменений в поведении населения. Сокращение продовольственных покупок в августе ускорилось до -10% против -8,9% г./г. месяцем ранее, тогда как динамика именно продовольственного товарооборота является индикатором каких-либо серьезных изменений в состоянии потребительского спроса. При этом темпы сокращения покупок непродовольственных товаров замедлились не слишком значительно - до -8,3% против -9,3% г./г. в июле. Ввиду по-прежнему слабых показателей покупательной активности мы ухудшили прогноз по темпам падения потребления населения на конец 2015 г. до -8,5%.

В целом, новые данные, если и указывают на возможность некоторого замедления падения ВВП в августе (по данным МЭР в июле -4,6% г./г. - столько же, сколько во 2 кв.), пока не могут быть основанием для констатации разворота в динамике ключевых макропоказателей. Между тем, они не говорят и о каком-либо серьезном ухудшении экономической активности. Обновленная статистика лишь подтверждает наше предположение о том, что темпы сокращения ВВП в 3 кв. могут быть сопоставимы с результатами 2 кв. Мы сохраняем прогноз падения ВВП на 2015 г. в -4%.

FOMC оставил без изменения как ключевую ставку, так и неопределенность

Итог FOMC удивил лишь рынок UST

Итог заседания FOMC оказался неожиданным для рынка UST (в частности, доходность 10-летних бондов в моменте опустилась на 13 б.п. до YTM 2,17%) и оправдал ожидания, предполагаемые фьючерсами на ключевую ставку (до заседания сентябрьские контракты оценивали вероятность повышения ставки равной 28-32%).

Большой акцент сделан на низкую инфляцию

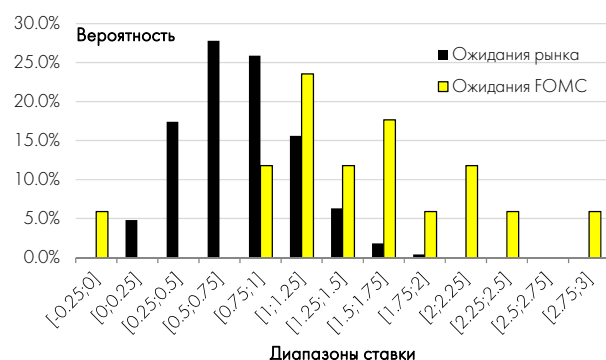
В опубликованном пресс-релизе FOMC большое внимание уделено низкой инфляции (один из основных индикаторов, влияющих на курс монетарной политики), которая остается заметно ниже целевого уровня 2% (против +0,2% г./г. по данным за август). Кроме того, консенсус-прогноз участников комитета по выходу инфляции на этот уровень сместился с 2016 г. (согласно заседанию в июле) на 2017 г. Отмечается, что снижающаяся экономическая активность под воздействием состояния глобальной экономики (при этом Китай явным образом не упоминается) и турбулентности на финансовых рынках являются одними из основных факторов, обуславливающих низкую инфляцию. Очевидно, что заметных улучшений в глобальной экономике не произойдет, по крайней мере, в ближайшей перспективе (о чем свидетельствует макроданные по Китаю). Тем не менее, Дж. Йеллен не стала исключать повышения ставки на следующем заседании (27-28 октября), отметив, что это произойдет, когда у комитета появится уверенность в росте инфляции к целевой отметке. Большинство членов комитета (13 из 17) по-прежнему выступает за повышение ключевой ставки в этом году, однако уже не так уверенно, как в июле (тогда было 15 из 17).

FOMC по-прежнему прогнозирует рост ставки в этом году

Таким образом, очередное заседание FOMC не снизило уровень неопределенности относительно ключевой долларовой ставки, а значит волатильность финансовых рынков, скорее всего, останется повышенной, против которой и выступали представители ЦБ некоторых GEM, призывавшие ФРС, наконец, поднять ставку и снизить неопределенность. О величине этой неопределенности позволяет судить расхождение между траекториями ставки, предполагаемой консенсус-прогнозов FOMC и ожиданиями участников рынка (фьючерсов). Так, в конце 2016 г. рынок ожидает ставку на уровне 0,89%, тогда как члены FOMC - на уровне 1,6%, при этом разброс мнений среди FOMC очень высок (есть один, голосующий даже за отрицательную ставку, и тот, кто выступает за ставку в 3%). Не исключено, что обилие общих фраз в пресс-релизе отражают отсутствие внутри комитета понимания того, когда или при каких условиях следует начать ужесточение монетарной политики. Опасность состоит в том, что в какой-то момент неопределенность на рынках может стать неуправляемой (а высокие скачки котировок внутри дня обычным явлением).

Глава ФРС не внесла определенность

Вероятность повышения ставки, Рынок и FOMC расходятся во мнениях
предполагаемая фьючерсами



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

18 сентября 2015 г.

**Умеренная реакция
на финансовых
рынках, за
исключением ОФЗ**

В этой связи не удивительна весьма умеренная реакция рынка на решение FOMC: нефть подешевела ниже 49 долл./бarr., американские и европейские индексы акций в минусе. Небольшая коррекция прошла и в сегменте российских евробондов (бумаги RUSSIA 42, 43 потеряли в цене 30-40 б.п.). Несколько выбиваются из общей картины ОФЗ, которые сегодня продолжили рост цен, несмотря на негативную динамику нефти (выпуск 26207 вплотную подошел к отметке YTM 11%). Видимо, участники рынка надеются, что мягкая риторика ФРС позволит ЦБ возобновить цикл снижения рублевой ставки. Мы не разделяем это мнение и считаем ОФЗ перекупленными.

Денис Порывай
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика мая: кризис добрался до реального сектора

Падение промпроизводства усиливается

Импорт "не по карману"

Валютный рынок

ЦБ приостанавливает длинное валютное РЕПО

ЦБ выводит из системы избыточную валюту

Валютный рынок: еще одна волна ослабления рубля - новая реальность?

ЦБ с 13 мая начал покупать валюту на открытом рынке в объеме 100-200 млн долл. в день

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Инфляция

Инфляция в мае: сезонный оптимизм

Ликвидность

Казначейство РФ возобновляет о/п аукционы РЕПО с ОФЗ и удваивает лимиты до 100 млрд руб.

Монетарная политика ЦБ

Снижение ключевой ставки ЦБ уже не будет таким резким

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Банковский сектор

Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности

Банки пока не готовы к полному снятию аварийных мер



#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
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско- Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	ФК Открытие	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк



#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 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

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
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.