



Cbonds: Проголосуйте за нас здесь

20 октября 2016 г.

Мировые рынки

Бежевая книга не препятствует повышению ставки, но только лишь умеренному

Вышедшая вчера статистика по США оказалась в целом нейтральной: согласно данным Бежевой книги, в сентябре американская экономика по округам продемонстрировала умеренные или скромные темпы роста, несмотря на напряженную ситуацию на рынке труда. Давление на обрабатывающий сектор оказывает сильный доллар (через экспорт), из-за чего оценка сектора была ухудшена. В отношении монетарной политики эти данные несколько нивелируют начавшееся повышение инфляционных рисков (в сентябре инфляция выросла на 0,4 п.п. до 1,5% г./г., сократив отставание от базовой инфляции 2,2% по причине роста цен на нефть). Интересным, по нашему мнению, является вчерашнее высказывание главы ФРБ Далласа Р. Каплан (войдет в состав голосующих членов FOMC в 2017 г.) о том, что траектория ставки в следующие 2-3 года будет более пологой, чем наблюдалось в истории, возможности монетарной политики для стимулирования экономического роста ограничены (по сути, это совпадает с мнением Дж. Йеллен, озвученным в ходе недавней конференции в Джексон-Хоуле). Отметим, что фьючерсы предполагают лишь одно повышение на 25 б.п. в 2017 г. В ходе завершившихся вчера последних дебатов кандидатов в президенты США, которые оказались не менее провокационными для обеих сторон, чем предыдущие, накал дошел до того, что Д. Трамп отказался дать прямой ответ о возможности признания итогов голосования в случае своего поражения. Финансовые рынки никак не отреагировали на это заявление и по-прежнему уверены в победе Х. Клинтон.

В сегменте российских активов произошло некоторое восстановление котировок (+0,5 п.п. по Russia 42,43) благодаря улучшению внешнего фона: в результате переговоров между В. Путиным, А. Меркель и Ф. Олландом президент России заявил о готовности продлить паузу в нанесении авиаударов в Сирии, а канцлер Германии уклончиво ответила относительно введения новых санкций против РФ (в то время как глава МИД Германии выразился категорично против новых санкций, считая их бессмысленными "жестами возмущения").

Размещение 5,5-летних еврооблигаций Polyus Gold на 500 млн долл. привлекло высокий спрос, прежде всего, со стороны резидентов РФ, которые купили 48% выпуска. Сделка является успешной для эмитента (привлечение на минимуме цикла долларовой ставки без премии к рынку). Ставка купона, установленная на уровне 4,7% годовых, выглядит низкой, премия к более качественному выпуску GMKNRM 22 (YTM 4,39%) составила всего 30 б.п. Потенциал для ценового роста отсутствует.

ЭКОНОМИКА

Инфляция опустится до 6% г./г. к концу года

Инфляция на неделе с 11 по 17 октября осталась на отметке 0,1% н./н. Таким образом, с начала года цены выросли на 4,4%. Годовая оценка инфляции продолжила медленное снижение (до 6,35% г./г.), в то время как среднесуточный темп роста цен сохранился на достаточно высоком уровне прошлой недели (0,019% в день). При сохранении текущих тенденций недельной динамики инфляции месячный темп роста цен в октябре окажется близок к 0,6% м./м. По мере сезонного ускорения инфляции цены в ноябре-декабре вырастут приблизительно на 0,64% м./м. Такая траектория месячных темпов выведет инфляцию на уровень, близкий к 6,0% г./г. к концу года. В этой связи мы пересматриваем наш прогноз по инфляции с 6,5% до 6,0% г./г. на конец 2016 г.

Макростатистика сентября: промышленность - ложка дегтя в бочке меда. См. стр. 2

РЫНОК ОФЗ

Восстановление после распродажи

Вчера на рынке госбумаг наблюдалось восстановление котировок: так, длинные выпуски 26207, 26212, 26218 подорожали на 50-67 б.п., при этом их доходности вернулись в диапазон YTM 8,43-8,49% (на 6-10 б.п. ниже локальных максимумов). По-видимому, прекратились распродажи со стороны нерезидентов. Кроме того, улучшилась ситуация с рублевой ликвидностью (по крайней мере, у некоторых банков), о чем косвенно свидетельствует высокий спрос на аукционе ОФЗ 29011 (33,9 млрд руб. на предложенные 10 млрд руб.), размещение прошло без дисконта ко вторичному рынку. В нашем базовом сценарии (расчеты с бюджетом по "автоприватизации" Роснефти происходят в валюте) мы ожидаем повышения избытка рублевой ликвидности до конца года, снижение стоимости фондирования и, как следствие, доходностей госбумаг. В пользу восстановления котировок выступает и некоторое улучшение геополитического фона.

Макростатистика сентября: промышленность - ложка дегтя в бочке меда

Сентябрьские данные по экономике выглядят неоднозначно. В то время как состояние потребительского спроса оставляет благоприятное впечатление, производственная активность оказалась хуже наших ожиданий.

Розничный товарооборот улучшается...

Оборот розничной торговли продолжает демонстрировать позитивные сдвиги: средний темп м./м. с учетом сезонности остается положительным и даже набирает обороты. Таким образом, в 3 кв. 2016 г. динамика розничного товарооборота впервые с 2014 г. вышла в плюс (с учетом сезонности +0,4% кв./кв. против -1,2% кв./кв. во 2 кв. 2016 г.). Преимущественно улучшения происходят за счет роста продаж непродовольственных товаров (с учетом сезонности +0,9% кв./кв. против -2,5% кв./кв. во 2 кв. 2016 г.), однако они заметны и в сегменте продуктов питания, в котором за прошедший квартал заметно сократилось падение (с учетом сезонности -0,7% кв./кв. против -1,7% кв./кв. во 2 кв. 2016 г.).

...на фоне роста потребительской уверенности

Успехами в 3 кв. 2016 г. динамика потребления во многом обязана росту потребительской уверенности. Это подтверждается улучшением соответствующих индикаторов Росстата и ЦБ. Отдельно стоит отметить, что компоненты этих индикаторов, отвечающие за оценку будущих изменений, также растут, благодаря чему можно ожидать, по меньшей мере, сохранения достигнутых успехов в потребительской уверенности. Наконец, фактор доходов если не помогает росту потребительского спроса, то хотя бы не мешает. Так, несмотря на положительные годовые темпы роста в сентябре (+2,8% г./г.), значительных изменений в квартальной динамике реальных зарплат не произошло (их темп с учетом сезонности практически не изменился в 3 кв. 2016 г. и составил 0,2% кв./кв.).

Без роста зарплат восстановление невозможно

В то же время, восстановление потребительского спроса пока все же остается неустойчивым. Потенциал роста по-прежнему ограничен слабыми перспективами увеличения реальных зарплат. Кроме того, рост депозитов населения даже немного ускорился в 3 кв. 2016 г. (с учетом сезонности +0,8 кв./кв. против +0,6 кв./кв. во 2 кв. 2016 г.), в то время как роста кредитов с учетом сезонности за квартал не произошло (-0,6% кв./кв.).

Промпроизводство теряет поддержку от слабого рубля

"Ложкой дегтя" в сентябре оказалась динамика промпроизводства (с учетом сезонности -0,7% кв./кв., 0,3% с начала года). Несмотря на рост в секторе добычи (+0,2% кв./кв. с учетом сезонности), выпуск обрабатывающих отраслей (-1,9% кв./кв. с учетом сезонности) и энергетики (-1,0% с учетом сезонности) смазал картину. Причина такого ухудшения, возможно, заключается в значительно снизившейся поддержке от слабого курса рубля за последние месяцы – с конца 1 кв. 2016 г. средний курс рубля лишь укрепляется, что лишает экспортоориентированные производства преимущества в издержках. Мы полагаем, что до конца года эта ситуация не должна измениться значительно (наш прогноз не предполагает ощутимого ослабления рубля до конца года). В этой связи мы снизили наш прогноз по темпам роста промпроизводства с 1% г./г. до 0,5% г./г. в 2016 г.

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



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика августа: неустойчивые признаки оживления спроса

Рост промышленности оживился в августе, но до +1% к концу года не дотягивает

Падение ВВП в июле не показало признаков ускорения

Рынок облигаций

"Ястребиный" тон ЦБ был негативно воспринят рынком госбумаг

ВТБ придумал экзотический способ для привлечения коротких рублей

Инверсия кривой вновь возросла

Банковский сектор

Высокая рублевая ставка пока позволяет удерживать низкий спрос на иностранные активы

Из-за скорого исчерпания Резервного фонда Минфин смотрит на ФНБ

Нулевое сальдо текущего счета компенсируется за счет валютных активов банков

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями

Инфляция

Инфляция на нуле, в тренде на снижение к 6%+ до конца года

Инфляция в августе "нырнула" ниже 7%

Монетарная политика ЦБ

Банк России снизил ключевую ставку до уровня в 10,0%, но ужесточил риторику

Ликвидность

Рост профицита ликвидности беспокоит ЦБ

После депозитного аукциона ЦБ в системе осталась избыточная ликвидность

Валютный рынок

Повышение ФОР по валюте начинает сказываться на рынке

Платежный баланс: ввоз капитала компенсирует отрицательное сальдо счета текущих операций

Рубль слабо реагирует на восстановление нефти. Оправдано повышение рублевой цены на нефть

Бюджетная политика

Дефицит бюджета практически перестал расти, но это временное явление



#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	Тинькофф 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
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
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
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.