



27 июля 2016 г.

Мировые рынки

Заседание FOMC: причины для повышения ставки есть, но, скорее всего, не в этот раз

Сегодня основным событием дня является итог начавшегося вчера 2-дневного заседания FOMC. Наибольший интерес представляет тон высказываний членов комитета относительно траектории ключевой ставки, в то время как ее повышения на текущем заседании, судя по котировкам фьючерсов, почти никто не ждет (вероятность события составляет всего 10%). Отметим, что на рынке присутствует высокая неопределенность относительно монетарной политики ФРС в среднесрочной перспективе, о чем свидетельствует существенное изменение предполагаемых вероятностей повышения ключевой ставки в этом году за последний месяц (с 15% до 50%). Аргументом за ужесточение монетарной политики является, прежде всего, восстановление рынка труда и экономической активности (провал payrolls в мае произошел в результате действия временных факторов). Кроме того, негативное влияние Brexit оказалось гораздо менее болезненным, чем ожидалось, по крайней мере, финансовые рынки быстро восстановили понесенные в моменте потери, а индекс S&P обновил исторический максимум. Однако, учитывая весьма консервативную политику FOMC, он, скорее всего, не станет торопиться, принимая во внимание все еще низкий уровень инфляции в США, приближающиеся президентские выборы в США (8 ноября), а также смягчение денежно-кредитной политики развитыми странами (и не только еврозоны, так, премьер-министр Японии С. Абэ сегодня заявил о подготовке стимулов в объеме 265 млрд долл., которые включают повышение госрасходов и льготное кредитование). В таких условиях повышение долларовой ставки привело бы к чрезмерному укреплению доллара, что может негативно сказаться на американской экономике (через сокращение сальдо торгового баланса) и создать дефляционные риски. Российский сегмент еврооблигаций продемонстрировал негативную ценовую динамику (длинные выпуски Russia 42, 43 подешевели на 25 б.п.), которая выглядит умеренной в сравнении со снижением цен на нефть (ниже 45 долл./барр.).

Рынок ОФЗ

Аукционы: конъюнктура предполагает щедрую премию за полный объем

На сегодняшних аукционах будут предложены относительно свежий 10-летний классический выпуск ОФЗ 26219 (в обращении всего 20 млрд руб.) и 3,5-летние ОФЗ 29011 с плавающей ставкой купона в объеме 15 и 10 млрд руб., соответственно. За неделю, прошедшую с прошлого аукциона, коррекция на рынке гособлигаций усилилась (10-летние выпуски выросли в доходности на 10-15 б.п. до YTM 8,66-8,73%), при этом катализатором послужило заметное ослабление рубля (более чем на 2 руб. до 66,2 руб./долл.) на фоне коррекции нефти. Длинные ОФЗ оцениваются так, как будто уже произошло снижение ставки RUONIA на 200 б.п., что обусловлено относительно высокими номинальными доходностями в сравнении с локальными госбумагами других GEM (фактор спроса со стороны нерезидентов), а также избытком рублевой ликвидности у крупных российских госбанков. В настоящий момент первый фактор нивелируется ослаблением курса рубля (и, по нашим оценкам, пока рубль остается все еще сильным относительно своего справедливого уровня, подробнее см. наш комментарий от 12 июля), а избыток рублевой ликвидности существенно сократится из-за повышения ставки ФОР (с 1 августа, в результате чего произойдет изъятие из системы 300-400 млрд руб.). Таким образом, коррекция на рынке ОФЗ, скорее всего, продолжится. Кроме того, неопределенность представляет итог заседания ЦБ РФ в пятницу (мы не ждем изменения ставки). Участие в аукционе по 26219 может быть интересно лишь возможностью получить существенный ценовой дисконт ко вторичному рынку: мы рекомендуем выставлять заявки в диапазоне 93-87%-94,18% от номинала, что соответствует YTM 8,81-8,86%, учитывая, что последние сделки проходили с YTM 8,71% (94,8% от номинала).

В плавающих госбумагах также произошла коррекция (котировки 29011 и 29006 снизились на 35-50 б.п.) вместе с некоторым повышением ставок по длинным IRS (на 10 б.п.). Отметим, что на прошлой неделе мы рекомендовали (см. наш комментарий от 20 июля) продавать плавающие ОФЗ вместе с покупкой IRS. Однако, несмотря на коррекцию, синтетические фиксированные доходности плавающих бумаг остаются ниже кривой классических ОФЗ. Мы рекомендуем выставлять заявки на покупку бумаг 29011 с ценами 102-102,5% от номинала, по более высоким ценам лучшей им альтернативой являются среднесрочные классические ОФЗ 26214, 26205 (YTM 8,89-8,94%).



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Розничные продажи в мае - потребители продолжают экономить

Восстановление промышленности застопорилось

После хорошего первого квартала экономика сбавила обороты

Рынок облигаций

ЦБ РФ ожидает дальнейшее снижение доходностей (= большой избыток ликвидности)

Размещение евробондов РФ затянулось на день

Замещение евробондов ОФЗ почти не отразится на ставках

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

Банковский сектор

BAII-IN: золотая середина между двумя крайностями

Погашение валютного долга банков перед ЦБ не сопровождается снижением валютных активов

В отличие от валютной, рублевая ликвидность не полностью абсорбируется

Инфляция

В начале июня инфляция снизилась до 0%

В мае инфляция м./м. с исключением сезонности достигла локального минимума

Монетарная политика ЦБ

ЦБ возобновил цикл снижения ставок, однако спешить он не будет

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

Бюджетная политика

Увеличение предложения ОФЗ - почти неизбежно, но не в этом году



#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.