



Cbonds: Проголосуйте за нас здесь

27 октября 2017 г.

Мировые рынки

Долларовые доходности продолжают рост

На американском рынке продолжился рост доходностей UST: 10-летние бонды прибавили 5 б.п. до YTM 2,46% (максимум с марта этого года), что, видимо, обусловлено смещением ожиданий в пользу назначения на пост главы ФРС экономиста Дж. Тейлора, который придерживается более "ястребиной" политики, чем Дж. Йеллен. Изменение настроений произошло после его заявлений в поддержку налоговой реформы (для стимулирования спроса в экономике) и ослабления регулирования, что выглядит как попытка найти поддержку в Белом доме. Отметим, что Дж. Тейлор ранее выступал с критикой политики действующей главы ФРС в части ее недостаточной открытости и сохранения низкой ключевой ставки слишком долго. По правилу Тейлора (благодаря которому он стал известным), определяющему равновесный уровень реальной ставки, при котором выпуск находится на уровне полной занятости, и инфляция соответствует целевому ориентиру (2%), сейчас номинальная ставка должна была бы составлять 3,75% (против текущих 1-1,25% и целевого долгосрочного уровня ФРС 3%). Но, по мнению Дж. Тейлора, это правило дает лишь некоторое направление, и нужно учитывать изменение экономических взаимосвязей (в частности, сейчас заметно ослабла зависимость между занятостью в экономике и инфляцией). Смена главы ФРС, скорее всего, не окажет влияния на монетарную политику в краткосрочной перспективе (т.е. в 2018 г. будет не более 3-х повышений ставки). Изменения могут проявиться лишь в долгосрочной политике, что и учитывается сейчас в ценах UST. Повышение долларовых доходностей и намерение ЕЦБ завершить QE к концу 2018 г. привело к ослаблению евро к доллару, доллар укрепляется к основным мировым валютам. Позитивные отчеты технологических гигантов (Google, Amazon, Twitter и Microsoft) вызвали ралли их акций, что транслировалось лишь в небольшой рост индексов акций (+0,13% по S&P) из-за негативной динамики сектора здравоохранения (Д. Трамп намерен прекратить субсидирование страховых компаний по Obamacare).

Валютный и денежный рынок

Рублевая цена на нефть вновь на локальном максимуме

Сегодня курс рубля демонстрирует нетипичную динамику: при росте цен на нефть Brent выше 59 долл./барр. рубль ослаб к доллару до 58 руб./долл. (рублевая цена нефти достигла 3444 руб./барр., что близко к 2-летнему максимуму). Для сравнения, в 1 кв. при средней цене на нефть 54,6 долл./барр., курс рубля составлял 58,7 руб./долл. Сейчас против рубля играет относительно низкое сальдо счета текущих операций и предстоящее погашение внешнего корпоративного долга (возможно, сейчас компании аккумулируют средства для этого, сокращая конвертацию экспортной выручки в рубли). В этой связи стоит отметить одобренную Роснефти на размещение рублевых облигаций на 1,3 трлн руб. для финансирования инвестпроектов. По нашим оценкам, рублевая стоимость нефти сейчас справедливо отражает долларовую цену нефти (однако упомянутые выше эффекты могут отклонить эту стоимость в сторону больших значений).

Экономика

Решение по ставке: ЦБ, скорее всего, воздержится от "большого шага"

Сегодня состоится заседание ЦБ РФ, на котором, как мы полагаем, регулятор снизит ставку на 25 б.п. (до 8,25%). И хотя ранее И. Дмитриев допустил оба варианта снижения ставки (на 25 и на 50 б.п.), мы полагаем, что баланс аргументов говорит в пользу более консервативного снижения: **1)** Нахождение инфляции ниже таргета регулятор связывает с влиянием краткосрочных факторов, вклад которых он оценивает в 1,0-1,5 процентных пункта. Если исключить эти временные факторы (стабильный и крепкий курс рубля, смещение сезонности продовольственных цен, хороший урожай), то, по оценкам ЦБ, инфляция окажется около 4%. **2)** Ожидаемый населением уровень инфляции, по данным сентябрьского опроса ЦБ, практически не изменился, а инфляционные ожидания остаются повышенными и "незаякоренными" (т.е. легко могут отклониться под влиянием временных шоков). По оценкам К. Юдаевой, ЦБ РФ потребуется 2-3 года, чтобы снизить и "заякорить" инфляционные ожидания населения. В этой связи ставку, по ее мнению, нельзя быстро снижать до долгосрочного уровня в 6,5—7%. **3)** Ожидания рынка, по мнению ЦБ, не сильно расходятся со взглядом регулятора. Сейчас консенсус-опрос аналитиков Bloomberg предполагает снижение ставки на 25 б.п., а вероятность, полученная из фьючерсов на RUONIA, по нашим оценкам, предполагает лишь небольшую вероятность шага в 50 б.п. Вместе с тем сохраняется интрига относительно будущих действий регулятора, прежде всего, на заключительном в этом году заседании 15 декабря. Консенсус-опрос предполагает снижение ставки на 25 б.п., фьючерсы также предполагают этот исход как наиболее вероятный (с 50%-ной вероятностью). Впрочем, ЦБ может и воздержаться от смягчения в декабре, оставляя большой «запас» в будущем в случае ускорения инфляции, о рисках чего он постоянно упоминает. Кроме того, чем ближе ключевая ставка будет к долгосрочному ориентиру в 6,5-7%, тем меньше действия ЦБ и его риторика, на наш взгляд, будут оказывать влияние на экономику и вызывать реакцию на рынке.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Продовольственный сегмент вытягивает потребление

Добыча перестает поддерживать рост промышленности

Импорт замедляется на фоне снижения инвестиций из бюджета

Экономика запаслась ростом

Аномальный рост ВВП во 2 кв. 2017 г. — результат временных факторов

Рынок облигаций

ЦБ РФ решил "связать" ликвидность КОБРами

Иностранный спрос давит на кривую ОФЗ

Сильное замедление инфляции вызвало ралли в ОФЗ

Валютный рынок

Кредит ВТБ на покупку Роснефти может оказать негативное влияние на валютную ликвидность

Платежный баланс за 3 кв. 2017 г.: всплеск теневого вывоза капитала и нетипичные операции ЦБ

Минфин увеличит покупки валюты в октябре

Неожиданное снижение стоимости валютной ликвидности

Инфляция

Низкая инфляция воспринимается ЦБ без эйфории

ЦБ призывает Правительство в союзники в борьбе с инфляцией

Инфляционные ожидания пока не устойчивы к шокам

Монетарная политика ЦБ

Рекордно низкая инфляция — не повод для агрессивного снижения ставки

Денежный рынок

Профицит ликвидности расширится из-за проблемных банков

Бюджетная политика

Бюджетные расходы подскочат на 400 млрд руб. в 2017 г.

Бюджет 2018-2020 гг.: ОФЗ выходят на первый план

Банковский сектор

Для пополнения ликвидности приходится продавать евробонды

ЦБ РФ оставляет судьбу старых субордов на усмотрение суда?

Оценки ЦБ РФ не внушают оптимизм держателям субордов Банка ФК Открытие, но держатели старых субордов имеют шанс на bail-out



#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	TMK
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) 721 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 9852
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857
Алина Жиленко		(+7 495) 721 99 00

Торговые операции

Вадим Кононов	(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова	(+7 495) 721 9983
Илья Жила	(+7 495) 221 9843

Рынки долгового капитала

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857

Рынки акционерного капитала

Артем Клецкин	(+7 495) 721 9900 доб. 5786
Сергей Фомичев	(+7 495) 721 9900 доб. 5705
Кирилл Чудновец	(+7 495) 721 9900 доб. 5716

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.