



11 марта 2021 г.

Рынок ОФЗ: заработать на инфляции

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

research@veles-capital.ru

В условиях преобладания проинфляционных факторов инфляционные линкеры являются не только защитным инструментом против роста ставок, но и хорошей торговой идеей, обусловленной потенциально высоким интересом инвесторов к доходности бумаг из-за высокой инфляции и дополнительного купона в 2,5%.

Рост цен на пике

По итогам февраля темп роста инфляции в годовом выражении составил около 5,7%, превысив пиковые ожидания Банка России, высказанные на пресс-конференции Э.Набиуллиной 12 марта (5,5%). Мы не исключаем еще некоторого ускорения инфляции в марте, однако в целом рассматриваем достигнутые уровни в качестве максимума по темпу роста цен в 2021 г.

Прохождение вероятного пика по инфляции в феврале-марте делает особенно привлекательными вложения в гособлигации с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН) на период среднесрочной перспективы.

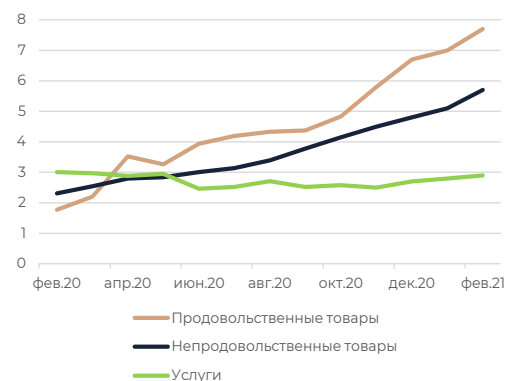
Напомним, что индексация номинала в ОФЗ-ИН происходит с учетом официальных данных по инфляции с лагом в три месяца. То есть текущие пики по инфляции будут отражены в расчете индексации номинала ОФЗ ближе к окончанию первого полугодия.

В то же время даже с учетом прохождения пика роста цен в первом квартале и последующей коррекции инфляции вниз от достигнутых максимумов, по нашему мнению, на рынке сохранится преобладание проинфляционных факторов, которые будут тормозить движение инфляции в сторону целевого ориентира ЦБ. Таким образом привлекательность вложений в ОФЗ-ИН сохранится и на более длинном горизонте.

В среднесрочной перспективе мы рассматриваем преобладание следующих инфляционных рисков в РФ:

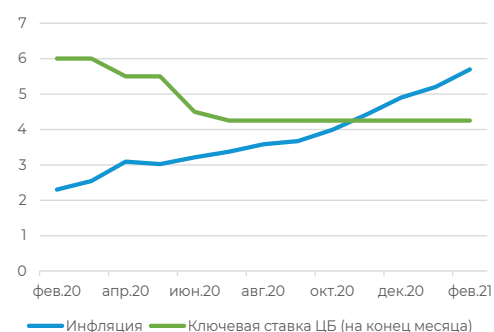
- Импорт мировой инфляции (под влиянием цен за рубежом на продовольствие, минеральные удобрения и другую экспортную продукцию);
- Восстановление экономической активности и улучшение потребительских и деловых настроений вместе со снятием ограничений и вакцинации населения;
- Воздействие уже проведенного смягчения денежно-кредитных условий, а также действие различных льготных программ кредитования;
- Повышенные инфляционные ожидания населения и бизнеса (в том числе из-за уже произошедшего роста цен на продовольственные товары и волатильности курса рубля);
- Волатильность на глобальных финансовых рынках;
- Геополитические риски и новые санкционные угрозы;
- Рост цен на услуги в случае отмены карантинных ограничений и постепенного открытия зарубежных границ;
- Рост цен на медикаменты в связи с нестабильной эпидемиологической ситуацией.

Основные компоненты инфляции, % годовых



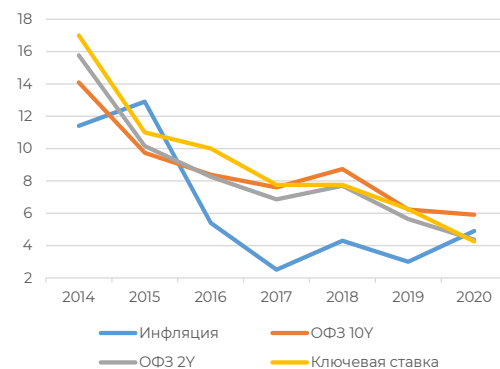
Источник: Росстат; оценка: Велес Капитал

Инфляция и ключевая ставка ЦБ, % годовых



Источник: Росстат, ЦБ РФ; оценка: Велес Капитал

Инфляция, ОФЗ и ключевая ставка, % годовых



Источник: Росстат, ЦБ РФ; оценка: Велес Капитал

Информация, представленная в настоящем отчете, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Подробнее



Фокус на продовольственные цены и агропромышленный сектор

В части инфляционных рисков особое внимание вызывают рост мировых цен на продовольствие и непростая ситуация в российском агропромышленном секторе. Согласно индексу продовольственных цен ФАО (продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН), мировые цены на продовольствие в январе-феврале достигли уровня, максимального с июля 2014 г. Рост цен на внешних рынках способствует удорожанию продуктов на российском рынке, даже несмотря на предпринимаемые государством меры по госрегулированию цен. По итогам февраля 2021 г. продовольственные товары подорожали в РФ на 7,7% в годовом выражении. Продовольственная инфляция (в частности, удорожание зерна) постепенно перекладывается на птицеводство и животноводство. Например, уже сейчас на российском рынке можно наблюдать ускорение цен на курятину, свинину, говядину и баранину. Важно добавить, что темпы роста внутрироссийских цен пока серьезно отстают от удорожания продукции на мировых рынках, оставляя таким образом пространство для дальнейшего «разгона» цен на локальном рынке.

При этом осуществляемые правительством меры по госрегулированию в агросекторе вместо желаемого эффекта, скорее, грозят новыми рисками в 2021 г. В частности, ограничение экспорта и контроль цен, проводимые в агропромышленном секторе, могут заставить его игроков существенно сократить объемы производства или даже вынудить отдельных производителей уйти с рынка. Подобный сценарий спровоцирует дефицит отдельных продовольственных товаров на внутреннем рынке с соответствующим удорожанием цен.

Риски на долгосрочном горизонте

В долгосрочной перспективе мы не исключаем нового усиления инфляционных рисков под влиянием нормализации процентной политики в США и сопутствующего оттока капитала с развивающихся рынков.

Переходу ФРС к нормализации ДКП будут способствовать риски ускорения темпов инфляции под влиянием восстановления экономической активности (следствие вакцинации населения и снятия ограничительных мер) и действия принятых фискальных и бюджетных стимулов.

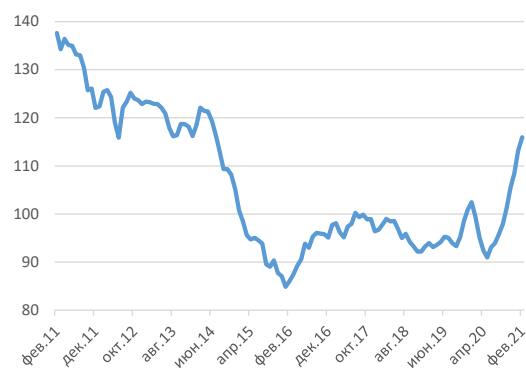
При этом даже небольшое изменение в риторике ФРС в пользу намеков на повышение ставок приведет к очередному взлету доходностей UST и оттоку капитала в них с развивающихся рынков вместе с усилением инфляционных рисков.

ОФЗ-ИН как инструмент защиты и возможность заработать

В условиях преобладания проинфляционных факторов инфляционные линкеры являются не только защитным инструментом против роста ставок, но и хорошей торговой идеей, обусловленной потенциально высоким интересом инвесторов к доходности бумаг из-за высокой инфляции (влияет на скорость индексации номинала) и дополнительного купона в 2,5%.

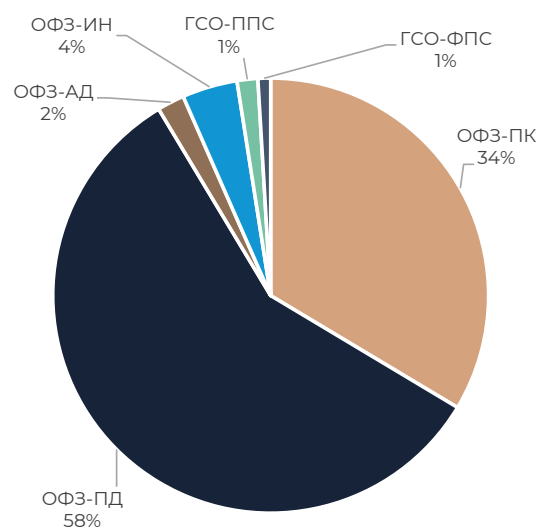
К примеру, даже при снижении инфляции до 4,5-5,0% и купоне 2,5% ОФЗ-ИН 52003 даст поток в 7+% годовых, что превышает текущую доходность фиксированных десятилетних ОФЗ. При этом действующий прогнозный ориентир ЦБ по инфляции на 2020 г. в 3,7-4,2% представляется нам малореалистичным, и мы не исключаем смещения верхней границы прогноза в сторону 4,5%.

Индекс продовольственных цен ФАО



Источник: fao.org; оценка: Велес Капитал

Структура внутреннего госдолга РФ в рублях на 01.01.2021



Источник: Минфин РФ; оценка: Велес Капитал



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Информация, представленная в настоящем отчете, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции Вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. ООО «ИК ВЕЛЕС Капитал» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика (ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный Аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК

«Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика (ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не должен рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном отчете.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем отчете, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном отчете, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2020 г.

Принцип определения рекомендаций

Инвестиционные рекомендации выносятся исходя из оценки доходностей акций компаний. Основу при расчете ожидаемой стоимости компании составляет оценка по методу дисконтированных денежных потоков (DCF). В некоторых оценках применяется оценка по методу сравнительных коэффициентов, а также смешанная оценка (методу DCF и по методу сравнительных коэффициентов). Все рекомендации выставляются исходя из определенной нами справедливой стоимости акций в последующие 12 месяцев.

В настоящее время инвестиционная шкала ИК «Велес Капитал» представлена следующим образом:

ПОКУПАТЬ — соответствует потенциалу роста акций в последующие 12 месяцев более 10%.

ДЕРЖАТЬ — соответствует потенциалу роста (снижения) акций в последующие 12 месяцев от -10% до 10%.

ПРОДАВАТЬ — соответствует потенциалу снижения акций в последующие 12 месяцев более 10%.

В некоторых случаях возможны отклонения от указанных выше диапазонов оценки, исходя из которых устанавливаются рекомендации, что связано с высокой волатильностью некоторых бумаг в частности и рынка в целом, а также с индивидуальными характеристиками того или иного эмитента.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в аналитический департамент ИК «Велес Капитал».



Департамент активных операций

Аналитический департамент

Евгений Шиленков
Директор департамента
EShilenkov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко
Начальник управления по работе с облигациями
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Начальник управления по работе с долговыми
обязательствами
OSolonchenko@veles-capital.ru

Юлия Дубинина
Заместитель начальника управления по работе с долговыми
обязательствами
YShabalina@veles-capital.ru

Антон Павлючук
Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Специалист по работе с облигациями
MMamonov@veles-capital.ru

Олег Вязовецков
Специалист по работе с облигациями
OVyazovetskov@veles-capital.ru

Мурад Султанов
Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
Специалист по работе с еврооблигациями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Сергей Юньков
Специалист по работе с векселями
SYunkov@veles-capital.ru

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Артем Михайлин
Телекоммуникации и IT
AMykhailin@veles-capital.ru

Василий Сучков
Глобальные рынки
VSuchkov@veles-capital.ru

Игорь Евсин
Транспорт
IEvsin@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989

www.veles-capital.ru