



Сегодня в фокусе

Мировые рынки

Прозорливые «медведи» не дают рынкам подняться «с колен»

Валютный и денежный рынок

RUONIA пока игнорирует приток ликвидности

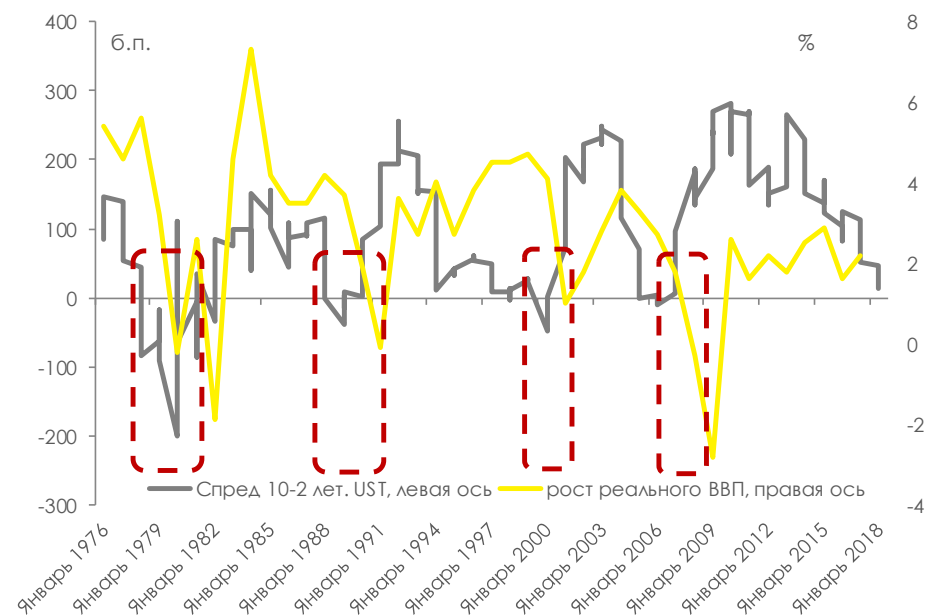
Мировые рынки

Прозорливые «медведи» не дают рынкам подняться «с колен»

Опубликованный в конце прошлой недели отчет по американскому рынку труда за ноябрь оказался хуже ожиданий в части прироста рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях (payrolls), который составил всего 155 тыс. против ожидавшихся 198 тыс. Остальные показатели (в частности, занятость, рост зарплат, уровень экономической активности населения) не изменились м./м. При нормальной конъюнктуре такой отчет был бы проигнорирован, однако при текущей «медвежьей» - участники увидели в нем еще один повод для сброса акций: снижение payrolls подтверждает предположение о начале циклического спада экономики США.

Кстати говоря, вышедшая на прошлой неделе Бежевая книга, данные которой являются значимыми для последующего заседания FOMC, свидетельствует о замедлении экономического роста некоторых регионов (Даллас и Филадельфия), в то время как у остальных никаких улучшений не наблюдается. Консенсус-мнение участников рынка относительно предстоящего замедления ВВП США отражается в спреде между 10- и 2-летними UST (сейчас он находится на 10-летнем минимуме, см. график ниже). В большинстве случаев сужение спреда до околонулевых значений предшествовало сильному торможению экономики, некоторые из которых заканчивались рецессией.

Спред 10-2 летних UST как опережающий индикатор ВВП США



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Если история вновь повторится, то в 2019 г. рост ВВП США замедлится, а в 2020 г. возможна рецессия, которая заставит ФРС понизить ставку, и чем дольше ФРС не признает значимость риска рецессии, тем больше вероятность ее наступления.

В этой связи ухудшение торговых отношений с Китаем является лишь вторичной причиной текущей коррекции (в конце прошлой недели индекс S&P обесценился еще на 2,3%, и, судя по всему, сегодня падение продолжится). Для некоторого восстановления рынка акций по итогам ближайшего заседания FOMC (18-19 декабря) риторика Дж. Пауэлла должна не просто намекать, а явно указывать на скорую паузу в повышении ставки (лучше сценарий для рынка акций, если ФРС, повысив ставку на 25 б.п., возьмет паузу). Однако возможно, что предполагаемый масштаб проблем, с которыми может столкнуться американская экономика, настолько велик, что монетарная политика может быть бессильна кардинально изменить ситуацию (может лишь отсрочить их приближение), поэтому вероятно, это время будет использовано для создания максимально возможной «подушки безопасности» (в виде повышенной ключевой ставки).

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

Валютный и денежный рынок

RUONIA пока игнорирует приток ликвидности

Как мы и ожидали, после завершения основных налоговых выплат дисконт RUONIA остался нетипично маленьким (8 б.п. против обычных 20-30 б.п.), т.к. ЦБ провел сразу два аукциона «тонкой настройки», что собрало все излишки ликвидности после выплат и под окончание периода усреднения.

Однако после этого RUONIA не опустилась к своим «нормальным» уровням, несмотря на признаки локального улучшения ситуации с ликвидностью. Так, на прошлом недельном аукционе предложение впервые с конца октября превысило лимит ЦБ (1,5 трлн руб. против 1,33 трлн руб.). Кроме того, судя по факторам ликвидности, приток средств по бюджетному каналу на этой неделе оказался сильно выше прогноза ЦБ (+200 млрд руб. в среднем против -44 млрд руб.). Обычно в таких случаях требуется проведение депозитного аукциона «тонкой настройки», но регулятор воздержался от этого, как мы полагаем, именно из-за повышенных ставок на МБК. Возможно, улучшения с ликвидностью ощутили не все банки, и у некоторых участников проблемы с привлечением рублей сохранились (напомним, что 5 декабря банки взяли их по дорогому свопу от ЦБ).

В ближайшее время мы ожидаем, что дисконт RUONIA к ключевой ставке при прочих равных расширится. Во-первых, заметный приток по бюджетному каналу все же не останется незамеченным для рынка, а отсутствие «тонкой настройки» от ЦБ оставит эту ликвидность в системе. Во-вторых, существенных оттоков мы не ожидаем: налоговый

10 декабря 2018 г.

период стартует лишь на следующей неделе, а основные выплаты вообще придется на конец месяца. Кстати говоря, судя по ставке междилерского РЕПО, на рынке уже наступило определенное облегчение (в последние два дня она опустилась с обычных 7,55% до 7,4%).

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



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Инвестиционный импорт обвалился к концу года	06.12.2018
Росстат увидел ускорение инвестиций в 3 кв. 2018 г.	04.12.2018
Новое соглашение ОПЕК+ сулит замедление российской экономики	30.11.2018
Потребительский спрос в октябре: худшие показатели за год	21.11.2018
Добыча нефти «маскирует» слабость промышленности	19.11.2018
ВВП: факт все больше расходится с ожиданиями властей	14.11.2018

Инфляция

Умеренная инфляция вряд ли отсрочит повышение ставки	07.12.2018
Инфляция: ожидаемое движение к цели	07.11.2018

Монетарная политика ЦБ

Высокие инфляционные ожидания и планы возобновить интервенции обосновывают повышение ставки в декабре	29.11.2018
ЦБ готовит рынок к повышению ставки в декабре	22.11.2018

Бюджетная политика

Снижение профицита бюджета осталось незамеченным для рынка МБК	15.11.2018
--	------------

Рынок облигаций

Отменять аукционы Минфин будет лишь в крайнем случае	03.12.2018
Нерезиденты продолжают выход из РФЗ	28.11.2018
Евробонды удалось разместить лишь с дисконтом	28.11.2018
И только все начало налаживаться...	27.11.2018

Валютный рынок

Казначейство тестирует рынок валютных свопов	05.12.2018
Валюты от Казначейства РФ не будет	23.11.2018
Возобновление покупок валюты ЦБ зависит только от волатильности	16.11.2018
Платежный баланс: рубль проигнорировал нефтяной позитив из-за внешних обязательств и опасения санкций	13.11.2018

Денежный рынок

«Тонкие настройки» от ЦБ должны подтолкнуть RUONIA вверх	03.12.2018
Не все ставки МБК замечают ухудшение ситуации с ликвидностью	26.11.2018

Банковский сектор

Банки нарастили запас валюты, но до конца года его не хватит	21.11.2018
Приток валюты произошел вместе с аномальным всплеском кредитования	16.10.2018



#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
Газпром нефть
Лукойл

Новатэк
Роснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА
Евраз
ПМХ/Кокс
Металлоинвест
НЛМК

Норильский Никель
Русал
Северсталь
ТМК
Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON
Мегафон

МТС
Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим
СИБУР

Уралкалий
ФосАгро

Розничная торговля

X5
Магнит

Лента
О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот

Global Ports

Прочие

АФК Система



#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
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Константин Бальхаев		(+7 495) 721 9900 доб. 5021
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Вероника Чистотинова		(+7 495) 721 9971
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Карина Клебенкова		(+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
Артем Суняев		(+7 495) 721 9900 доб. 5435

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



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU)¹, учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlRvNCC6c2YWt>, в сети Интернет распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.

АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.

Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

¹ Требования Директивы 2014/65/ЕС об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.