



19 декабря 2018 г.

Сегодня в фокусе

Мировые рынки

FOMC: повысить нельзя сделать паузу

Рынок ОФЗ

Минфин подталкивает ОФЗ к более высоким доходностям

Мировые рынки

FOMC: повысить нельзя сделать паузу

Продолжающийся «завал» рынка американских акций (индекс S&P уже на 14% ниже максимума, достигнутого в сентябре этого года) вместе с уплощением кривой UST (спреды 10- и 5-летних бумаг к 2-летним бондам вблизи минимумов) отражает повышенные опасения участников рынка предстоящим сильным замедлением американской экономики. При этой основной причине выступает ожидаемое удорожание долларового фондирования вследствие проводимой ФРС политики ужесточения. Динамика рынка (=консенсус-мнение большинства его участников) явно указывает на масштаб предстоящего обесценения американских акций, если ФРС как минимум не возьмет паузу по итогам сегодняшнего заседания.

Отметим, что по итогам предыдущих заседаний члены FOMC не придавали особого значения коррекции финансовых рынков (по их мнению, рынок акций был несколько переоценен), настаивая на сильном состоянии экономики и устойчивости экономического роста (не придавая большого значения последствиям ухудшения торговых отношений между США и Китаем, а также отсроченному действию эффектов от уже произошедшего повышения ставки и сокращения баланса ФРС).

Однако после критики Д. Трампа (которая прозвучала и вчера) Дж. Пауэлл все-таки смягчил тон своих заявлений (в частности, указав, что уровень нейтральной ставки уже близок). Кроме того, обычно ФРС не повышает ставку после таких сильных распродаж (американский рынок традиционно воспринимается регулятором в качестве лучшего опережающего индикатора). Также стоит отметить, что и Бежевая книга, и данные по Китаю уже свидетельствуют о появлении признаков замедления крупнейших экономик.

Это дает некоторую надежду на то, что по итогам завершающегося завтра 2-дневного заседания FOMC объявит о паузе в дальнейшем ужесточении (при этом лучшим исходом было бы неповышение ключевой ставки). В противном случае рынок ждет еще одна волна распродажи (большая игра на понижение может просадить S&P еще как минимум на 10% от текущих уровней), а ФРС впоследствии придется экстренно «нажимать на тормоза», когда на горизонте («во весь рост») встанет угроза рецессии. С другой стороны, жесткая политика ФРС сильно ослабит переговорную позицию Белого дома по торговым отношениям с Китаем (но это вряд ли сдержит «медведей»).

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

Рынок ОФЗ

Аукционы: Минфин подталкивает ОФЗ к более высоким доходностям

Несмотря на слабый интерес участников к ОФЗ на предыдущем аукционном дне (большая часть спроса предполагала существенную премию ко вторичному рынку) и ухудшение внешнего фона, Минфин вновь решил проявить упорство, предложив бумаги номиналом 25 млрд руб., правда, несколько разнообразив предложение. Помимо классических 5-летних ОФЗ 26223 (УТМ 8,6%) и 1,5-летних ОФЗ 26214 (УТМ 7,95%) на 10 млрд руб. каждый ведомство протестирует интерес к ОФЗ-ИН 52002, номинал которых индексируется на инфляцию.

За прошедшую неделю доходности вдоль кривой выросли на 5-7 б.п. вследствие повышения ключевой рублевой ставки, некоторого ослабления рубля (на фоне обесценения нефти) и ухудшения геополитического фона (из-за обострения ситуации на Украине, кроме этого, по данным СМИ, до конца этого года Сенату будет представлен новый доклад о вмешательстве РФ в президентские выборы США). Перечисленные выше факторы лишают фундаментальной привлекательности ОФЗ (текущие доходности являются низкими в сравнении с рисками введения санкций и ослабления рубля в следующем году).

В таких условиях аукционы Минфина продолжают оставаться интересной возможностью для закрытия коротких позиций, открытых за день до их проведения (с целью получения премии 5-10 б.п. по доходности, без которой Минфину не удастся реализовать заметную часть предложения). Судя по объемам спроса и удовлетворенным заявкам, именно эта возможность и создает сейчас основной спрос на аукционах. Также не в пользу привлекательности госдолга выступает и увеличение доступного объема к размещению «старого» 4-летнего выпуска 26209 (на 104 млрд руб.) и выпуск нового 7-летнего 26226 на 350 млрд руб. (на любое улучшение конъюнктуры Минфин, скорее всего, намерен отвечать увеличением предложения длинных бумаг).

Несмотря на появление тренда увеличения инфляции, инфляционные бумаги выглядят неинтересно: их реальная доходность 3,1% предполагает рост долгосрочной инфляции в среднем до 5,4% (чего может не произойти даже при заметном ослаблении рубля, эффект переноса которого нивелируется слабеющим потребительским спросом).

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843



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 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
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.