



20 декабря 2018 г.

Сегодня в фокусе	Мировые рынки	ФОМС преподнес «медвежий» подарок
	Рынок ОФЗ	Провальные аукционы: рынок и Минфин разошлись во взглядах Инфляционный тренд не привлек интерес к ОФЗ-ИН
	Экономика	Слабые доходы потребителей заставляют «залезать в долги»

Мировые рынки

ФОМС преподнес «медвежий» подарок

Надежды участников рынка на то, что ФОМС возьмет паузу после серии жестких распродаж, не оправдались – члены комитета решили последовать ранее намеченному курсу и повысили ключевую ставку на 25 б.п. в диапазон 2,25-2,5%. Это обнулило наблюдавшееся в первой половине дня восстановление, и по итогам дня индекс S&P обесценился на 1,5%, обновив локальный минимум. Реализовался самый худший для участников рынка сценарий: мало того, что ставка была повышена, так еще и не было сделано заявлений о вероятной паузе на ближайших заседаниях.

Члены ФОМС, большинство из которых уверено в сохранении хорошего состояния американской экономики в следующем году, лишь немного скорректировали свой точечный консенсус-прогноз – теперь в 2019 г. будет не три, а два повышения. Для сравнения - большинство участников рынка не уверены даже в одном повышении, кроме того, судя по форме кривой UST, участники ожидают резкое замедление американской экономики, при этом, исходя из опросов, опубликованных в СМИ, рецессия может наступить уже в следующем году.

Помимо решения по ставке подарком для «медведей» стали высказывания главы ФРС о том, что возросшая волатильность финансовых рынков, скорее всего, не скажется на экономике, и никакой рынок не может рассматриваться как доминирующий макроэкономический индикатор (такого отношения к американскому финансовому рынку во время его сильного падения не наблюдалось у предыдущих глав ФРС).

В то же время пресс-конференция сопровождалась большим числом высказываний-подстраховок («отказом от ответственности»): «медианный прогноз ФОМС не является его консенсус-мнением», «политика ФРС может быть в любой момент скорректирована», «присутствует большая степень неопределенности в отношении траектории ставки». Это может свидетельствовать о некоторой растерянности членов ФОМС в новых условиях. Единственным

«голубиным» сигналом, который оказался слишком слабым, чтобы остановить падение рынков, стало заявление Дж. Пауэлла о том, что ключевая ставка достигла нижней границы нейтрального диапазона.

Не вдаваясь в детали, реалии таковы, что американская экономика с ее огромным долгом частного и государственного секторов в сочетании с приближающимся циклическим спадом не в состоянии переварить заметное удорожание фондирования (которое уже произошло), как следствие, наступление рецессии в США является лишь вопросом времени (2019-2021 гг.), при этом текущая политика ФРС лишь приближает это время, что может быть и благом (чем позже случится кризис, тем более болезненным он будет). В таких условиях падение индекса S&P теперь может начать опережать развивающиеся рынки.

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

Рынок ОФЗ

Провальные аукционы: рынок и Минфин разошлись во взглядах

Стратегия Минфина предлагать к размещению объем, не придавая особого значения конъюнктуре рынка, вчера вновь окончилась провалом: из предложенных 25 млрд руб. реализовать удалось лишь 3,4 млрд руб. (один из самых худших итогов в этом году). Из-за «отсутствия заявок по приемлемым уровням цен» размещение 5-летних ОФЗ 26223 не состоялось. Для размещения хотя бы какого-то объема (1,13 млрд руб.) ведомству пришлось предложить заметную премию (8 б.п. по доходности, исходя из отсечки YTM 8,03%) по коротким ОФЗ 26214.

В отсутствие потребности занимать (в условиях большого бюджетного профицита) настойчивое предложение Минфином новых бумаг даже на слабом рынке вызывает удивление, при этом такое поведение ведомства (постоянно присутствующий навес предложения) формирует определенную премию на рынке. По нашему мнению, доходности ОФЗ являются все еще низкими в сравнении с о/п РЕПО и рисками ужесточения монетарной политики и ослабления рубля. Кроме того, открытым остается вопрос санкций на госдолг.

Вчерашнее решение Казначейства США о планируемом снятии санкций с UC RUSAL (поскольку находящийся под санкциями О. Дерипаска снизил свою долю в En+, владеющей компанией, с 70% до <50% и выполнил ряд других требований OFAC по отчуждению бизнеса компании) может быть воспринято как сигнал о том, что США не готовы к жестким санкциям против РФ, которые могут задеть их интересы. Однако это не проясняет вопрос о возможных санкциях на ОФЗ (они бы не оказали такого негативного эффекта на американскую экономику). Кроме того, для снятия санкций с Русала требуется еще изучение вопроса Конгрессом (о целесообразности вмешиваться в этот процесс).

Инфляционный тренд не привлек интерес к ОФЗ-ИН

Свидетельством отсутствия свободных средств у локального якорного покупателя (управляющие пенсионные средствами) является низкий интерес к 9-летним ОФЗ-ИН 52002, которые были размещены лишь на 2,27 млрд руб. Для того, чтобы доходность этих бумаг превысила доходность классических 26212 (с близким сроком до погашения), публикуемые данные Росстата по потребительской инфляции в среднем должны быть выше 5,44%, а реальная доходность - не выше 3,44%. По-видимому, у участников рынка есть большие сомнения не только в значительном росте инфляции, но и в том, что реальная доходность ОФЗ-ИН окажется выше реальной доходности классических бумаг (учитывая, что валютный курс все меньше переносится на инфляцию, но заметно отражается на уровне номинальных рублевых ставок).

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

Экономика

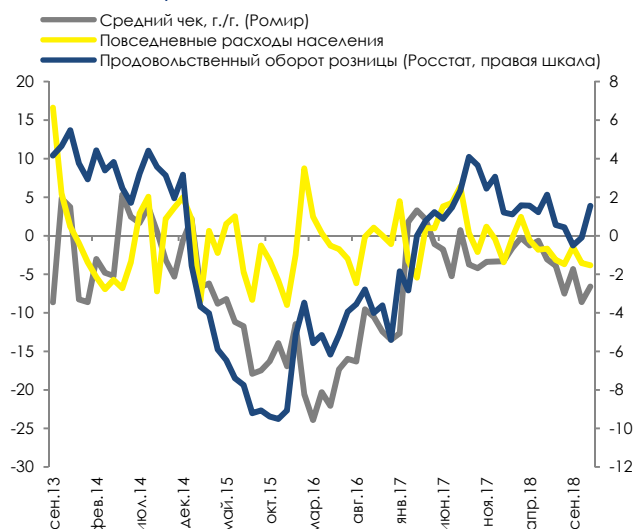
Слабые доходы потребителей заставляют «залезать в долги»

Согласно опубликованным вчера данным Росстата, оборот розничной торговли заметно ускорился в ноябре (до 3% г./г. после 2% г./г. в октябре) при одновременном падении реальных располагаемых доходов населения (-2,9% г./г. против +1,4% г./г. в октябре). Отметим, что расхождение проявилось не только в годовых цифрах, но и в сезонно сглаженной месячной динамике, что в целом бывает не так часто. При этом альтернативные индикаторы потребительской активности не показывают улучшения. По данным агентства Ромир, повседневные расходы населения и средний чек ритейлеров продолжили ухудшаться в ноябре (см. график ниже).

Оборот розницы от Росстата
заметно вырос...



...в отличие от альтернативных индикаторов
потребительской активности



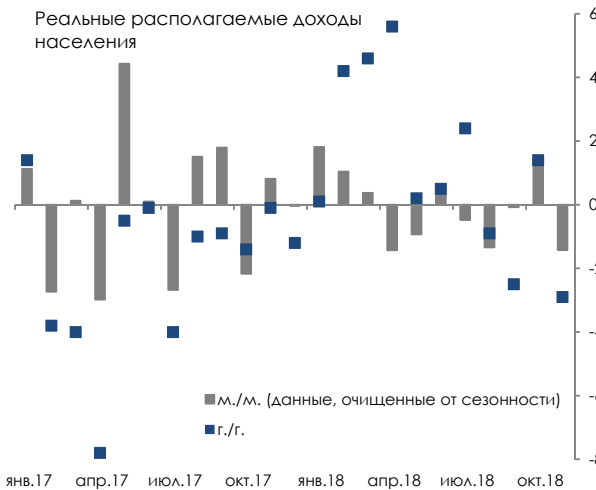
Источник: Росстат, Ромир, оценки Райффайзенбанка

Мы видим несколько возможных объяснений такой разнонаправленной динамики доходов и расходов в ноябре:

- 1) Догоняющий рост потребления. Напомним, что в октябре потребительские доходы показывали рост м./м., а расходы – падение. Возможно, потребители предпочли отложить траты на конец года, планируя значительные покупки перед Новым годом.
- 2) Финансирование расходов за счет потребительского кредитования. В последние месяцы задолженность по потребительским кредитам (все кредиты физлицам, кроме ипотеки) ускоренно росла, и в ноябре темпы роста (20% г./г.) превысили среднюю ставку по ним (18-19%). Задолженность по потребкредитам (без учета процентных платежей) м./м. растет уже несколько месяцев. Это является индикатором того, что потребители берут новые кредиты, которые они могут использовать в т. ч. и для покупки товаров и услуг. Кстати говоря, по данным АЕБ, продажи легковых автомобилей ускорились в ноябре (10% г./г. против 7% в октябре), что подтверждает этот аргумент.

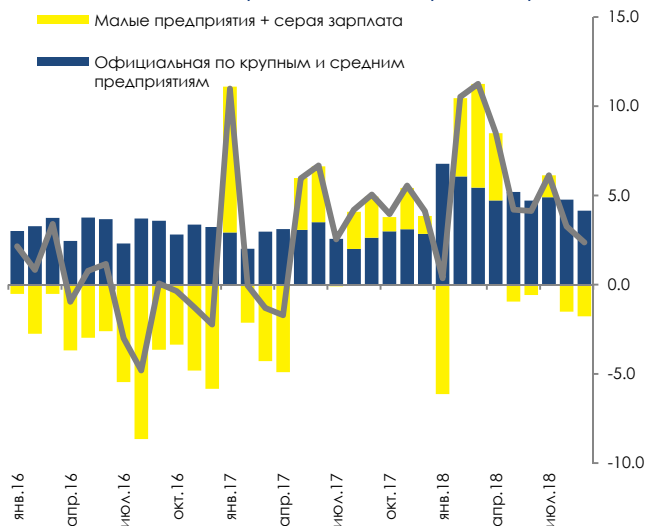
В свою очередь, сокращение реальных располагаемых доходов могло быть вызвано снижением «серых» зарплат, наметившимся в последние месяцы (см. график ниже). При сохранении текущей динамики рост доходов населения по итогам этого года будет близок к нулю, а увеличение оборота розничной торговли окажется на уровне 3-3,2% г./г.

Возможной причиной падения доходов...



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

...могло стать сокращение «серых» зарплат



В следующем году нам сложно назвать факторы, которые смогли бы поддержать потребительскую уверенность и/или доходы населения, в то время как сдерживать их динамику будет повышение НДС, постепенное ослабление рубля и слабый рост социальных расходов бюджета.

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 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.