



1 августа 2019 г.

Сегодня в фокусе **Мировые рынки** FOMC снизил ставку, но остался «ястребиным»

Экономика Недельная инфляция: начинается «низкий сезон»

Мировые рынки

FOMC снизил ставку, но остался «ястребиным»

Итогом завершившегося вчера заседания FOMC стало ожидаемое снижение ключевой ставки на 25 б.п. (до 2,25% годовых по целевой ставке Fed funds), которое сопровождалось неожиданной для финансовых рынков «ястребиной» риторикой (именно она важна для понимания траектории ключевой ставки). Ключевым стало высказывание Дж. Пауэлла о том, что это снижение является лишь внутрициклической корректировкой политики и «не является началом длинной серии снижений», которая характеризует текущий «ястребиный» настрой членов комитета (очередная смена настроений). Эта фраза расходится с ожиданиями рынка по траектории ставки и с недавними «голубиными» высказываниями ряда членов комитета и самого главы, который отмечал риск стабилизации инфляции в США заметно ниже цели (2%), а также превалирующие внешние риски (замедление глобальной экономики, неурегулированный торговый конфликт с Китаем). Кстати говоря, последние переговоры, судя по отсутствию позитивных новостей в СМИ и по угрозам Д. Трампа в адрес китайской стороны, вновь завершились без результата.

Складывается впечатление, что политика ФРС сильно увязана с динамикой рынка американских акций: при «медвежьем» состоянии ФРС демонстрировал готовность к быстрому смягчению, а сейчас рынок в основном растущий и можно вернуться к выжидательной позиции для оценки состояния экономики. Хотя участники рынка UST это уже сделали: спред между 10- и 2-летними бондами опустился до 4-месячного минимума (16 б.п.), отрицательный спред почти всегда предшествовал наступлению рецессии. Таким образом, участники долгового рынка не разделяют мнение FOMC о том, что текущий рост экономики США является устойчивым. Одной из главных причин является огромный долг американского корпоративного сектора, под давлением которого приближающийся циклический спад может быть неожиданно глубоким и продолжительным. «Ястребиная» политика ФРС может ускорить приближение этого спада.

Американский рынок акций отреагировал падением (на 1% по индексу S&P), на рынке фьючерсов произошло изменение вероятности снижения ключевой ставки на 25 б.п. в сентябре с 85% до 60%. По-видимому, для более быстрого смягчения монетарной

политики ФРС нужен падающий фондовый рынок (это плохая новость для «быков» в американских акциях и инвесторов в GEM). Доллар естественно отреагировал укреплением к большинству валют (в частности, рубль сегодня ослаб на 50 копеек по сравнению с уровнем до публикации решения FOMC).

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

Экономика

Недельная инфляция: начинается «низкий сезон»

На прошлой неделе Росстат зафиксировал сезонную дефляцию: за период 23-29 июля она составила -0,1% н./н. Напомним, что в августе обычно наблюдаются наименьшие (зачастую отрицательные) за год темпы роста цен м./м. Обычно месячный темп инфляции в августе на 0,5 п.п. ниже, чем в среднем за год, что связано в основном с приходом на рынок нового урожая отечественной (а потому более дешевой) плодоовощной продукции.

По нашим оценкам, сейчас по недельным данным годовая инфляция находится на отметке в 4,5%, однако оценка за июль на основе месячных данных Росстата, скорее всего, будет несколько выше, что связано с более высоким весом фруктов и овощей в недельной оценке. По прогнозам ЦБ, инфляция достигнет 4% в начале 2020 г., что вполне согласуется с ее текущей траекторией. Учитывая более резкую дезинфляцию последних месяцев, по итогам года мы теперь ожидаем, что инфляция замедлится до 4,1% г./г. Такая динамика, при прочих равных, позволит ЦБ снизить ставку до уровня 7% в этом году.

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

Потребительский сектор пока растет, но лишь по инерции	18.07.2019
Промышленность не слезает с «американских горок»	17.07.2019
Подорожавшие инвестиции («провалили») экономику в 1 кв. 2019 г.	03.07.2019
ВВП в 1 кв. 2019 г.: не только кредиты «вытянули» рост	01.07.2019
Экономика продолжает буксовать	24.06.2019

Инфляция

Небазовые компоненты тащат инфляцию вниз	09.07.2019
Ключевая ставка «отвязывается» от инфляции и ожиданий населения	04.07.2019

Монетарная политика ЦБ

ЦБ взял курс на смягчение	17.06.2019
Заседание ЦБ: снижение ставки – вопрос времени	13.06.2019
Результаты по инфляции и ее ожиданиям населения не меняют баланс аргументов для политики ЦБ	06.06.2019

Бюджетная политика

Федеральный бюджет: расходы ускоряются, но недостаточно для разогрева экономики	12.07.2019
Минфин подтвердил высокую профицитность бюджета	14.06.2019

Рынок облигаций

План на 3 кв. выглядит амбициозным, но его необязательно исполнять	03.07.2019
Минфин решил не упускать шанс	20.06.2019
Аукционы: «ставки сделаны – ставок больше нет»?	19.06.2019

Валютный рынок

Платежный баланс: неожиданно низкое сальдо во 2 кв. оправдывает потенциал для ослабления рубля	10.07.2019
Июньское падение цен на нефть «продавит» июльские интервенции	02.07.2019
Платежный баланс: статистический «провал» все возвращает «на круги своя»	18.06.2019

Денежный рынок

Переспрос на депозитных аукционах поддерживает дисконт RUONIA к ключевой	16.07.2019
Налоги вновь отправляют ставки выше ключевой	25.06.2019
Отток рублевой ликвидности все сильнее сказывается на ставках	03.06.2019

Банковский сектор

Банки не спешат сокращать валютную ликвидность, несмотря на большие оттоки	23.07.2019
Новый подход к оценке кредитного риска – способ масштабной докапитализации банков для поддержки экономики	05.07.2019
Банки подготовились к дивидендному периоду	24.06.2019



#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
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836
Егор Макеев		(+7 495) 221 9851
Михаил Солодов		(+7 495) 221 9852

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 9847

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
Павел Еремеев		(+7 495) 721 9900 доб. 5793



#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.