



12 сентября 2019 г.

Сегодня в фокусе	Рынок ОФЗ	Дороговизна сделала ОФЗ не востребованными
	Бюджетная политика	Бюджетный канал пока так и не раскрылся
	Экономика	Замедление инфляции идет в соответствии с ожиданиями ЦБ

Рынок ОФЗ

Дороговизна сделала ОФЗ не востребованными

На вчерашнем аукционе по размещению 6-летних классических бумаг Минфин не смог найти спрос на весь объем без премии ко вторичному рынку, даже несмотря на скромный объем предложения (20 млрд руб.) и наличие в банковском секторе избытка рублевой ликвидности, и укрепление рубля. Разместить удалось лишь 14,6 млрд руб. с УТМ 6,91%. Отметим, что такого слабого итога аукциона по классическим бумагам не наблюдалось с января этого года (в период с февраля по май был гигантский приток средств в ОФЗ со стороны специфичных нерезидентов, который исчез также внезапно, как и появился). По-видимому, текущая премия в размере всего 20 б.п. по 6-летним бумагам к RUONIA оказалась непривлекательной для большинства как локальных, так и иностранных инвесторов.

Тем не менее, участники пока не спешат сокращать позицию в ОФЗ (продаж на вторичном рынке нет, доходности продолжают снижаться), весомую поддержку оказывает низкое предложение и наличие большой доли «якорных» нерезидентов (для которых сокращение маржи carry-trade не является сигналом для продажи). По нашим оценкам, в ОФЗ уже учтена ключевая ставка в размере 6-6,25%, поэтому потенциал для дальнейшего ценового роста бумаг отсутствует, лучшей альтернативой является RUONIA или o/n FX swap, а также CCS.

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

Бюджетная политика

Бюджетный канал пока так и не раскрылся

Согласно данным по исполнению Федерального бюджета за август, профицит хотя и немного снизился, все равно остался на высоком уровне (409 млрд руб.). При этом с исключением сезонности он все же ниже, чем в 1П 2019 г. (тогда он составлял в среднем 250 млрд руб. в мес., а в июле-августе снизился до ~200 млрд руб., в т.ч. только в августе он составил 180 млрд руб.). Тем не менее, на наш взгляд,

снижение профицита пока выглядит несущественно и не является индикатором того, что запоздавшие в первой половине года расходы начали осуществляться в полном объеме. Как мы отмечали в нашем предыдущем комментарии, процент исполнения годового плана по расходам (по итогам 7М 2019 г.) был меньше аналогичного значения предыдущего года, и эта ситуация сохраняется (за 8М 2018 г. было исполнено 60,5% плана, а за 8М 2019 г. – лишь 55,9% плана). Если бы расходы шли в соответствии с динамикой исполнения предыдущего года, то в этом году экономика с начала года получила бы на 884 млрд руб. больше.

Сохранение консерватизма бюджетной политики подтверждается и данными факторов ликвидности ЦБ: отток по бюджетному каналу (без учета ОФЗ, средств Казначейства и интервенций) после, как оказалось, временной паузы вернулся на июньский уровень. В связи с тем, что в бюджетном канале ЦБ учитывает не только средства Федерального бюджета, но и средства, выделенные на поддержку банков, мы полагаем, что именно этот фактор и стал источником временного улучшения в июле. До конца года бюджетные расходы все же должны ускориться, что не только улучшит ситуацию с рублевой ликвидностью, но и поможет экономике немного ускориться после «провала» в 1П 2019 г.

Станислав Мурашов

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

Экономика

Замедление инфляции идет в соответствии с ожиданиями ЦБ

Фрукты и овощи продолжают дешеветь, что тянет инфляцию вниз – по нашим оценкам на основе данных Росстата, на прошлой неделе она снизилась до 4,2% г./г., продолжая уверенное движение к 4%, а в начале 2020 г., по нашим расчетам, она даже уйдет ниже таргета ЦБ. Впрочем, на пресс-конференции по итогам сентябрьского заседания Э. Набиуллина отметила, что это движение ниже целевого уровня можно назвать «чисто техническим фактором». Таким образом, продолжение дезинфляции г./г. не будет являться для ЦБ сюрпризом, и, на наш взгляд, уже давно учтено в будущих изменениях ключевой ставки.

По нашим расчетам, при инфляции вблизи 4% в 2020 г. уровень ключевой ставки должен находиться на уровне 6,5%, тогда как более активное смягчение возможно лишь при устойчивом закреплении инфляции существенно ниже 4%. Однако ЦБ, судя по всему, не ожидает такого развития событий, главным образом, из-за продолжения активного роста потребительского кредитования в следующем году (что поддержит рост потребительских расходов и не даст инфляции сильно упасть).

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

Потребительские расходы в июле «охладели» на фоне плохой погоды	20.08.2019
Использование ФНБ: в поисках золотой середины	16.08.2019
Росстат «добыл» рост для промышленности в июле	16.08.2019
Ускорение ВВП произошло не за счет оживления внутреннего спроса	13.08.2019
Рецессия в России не так близко, как может показаться	05.08.2019
Потребительский сектор пока растет, но лишь по инерции	18.07.2019

Инфляция

Плохая погода не помешает снижению инфляции	08.08.2019
Небазовые компоненты подгоняют инфляцию к таргету	07.08.2019
Повышенные инфляционные ожидания не мешают смягчению политики ЦБ	31.07.2019

Монетарная политика ЦБ

ЦБ готов стать нейтральным в 1П 2020 г.	29.07.2019
Заседание ЦБ РФ: для смягчения нет преград	26.07.2019

Бюджетная политика

Бюджет ускоряет исполнение расходов	16.08.2019
Федеральный бюджет: расходы ускоряются, но недостаточно для разогрева экономики	12.07.2019

Рынок облигаций

ОФЗ проигнорировали ослабление рубля	21.08.2019
Минфин наконец подстроит плавающую ставку под интерес рынка	14.08.2019
Конъюнктура не располагает к высокому спросу	07.08.2019
Наклон кривой ОФЗ не соответствует оставшемуся потенциалу снижения ставки	31.07.2019

Валютный рынок

Платежный баланс за июль: почти все выступает против рубля	13.08.2019
Интервенции и «хвостовые» риски могут быстро исчерпать запас валютной ликвидности и ударить по рублю	02.08.2019

Денежный рынок

Бюджетный канал начал поддерживать рублевую ликвидность	06.08.2019
Переспрос на депозитных аукционах поддерживает дисконт RUONIA к ключевой	16.07.2019

Банковский сектор

Некапитальный рост прибыли, все силы брошены в розницу	23.08.2019
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



#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
ММК
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 Клебенкова		(+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.