



Мировые рынки

Всплеск инфляции в США вызвал распродажу UST

Данные по инфляции по США за январь преподнесли сюрприз, увеличившись на 0,5% м./м. (2,1% г./г.), ожидался рост всего на 0,3% м./м. Выше ожиданий оказалась и базовая инфляция (+0,3% м./м. против +0,2%, согласно консенсус-прогнозу). Основными компонентами, обусловившими подъем потребительских цен, стали транспорт (парковка, аренда машин, страховка) и одежда. Видимо, в инфляции начинает проявляться повышение зарплат в условиях близкой к полной занятости, что является сильным аргументом в пользу 4 повышений ставки в этом году (соответствует консенсус-прогнозу FOMC). Сейчас рынок фьючерсов это событие оценивает с вероятностью всего 27% (против 64,7% у 3 повышений), т.е. участники считают, что экономика США "не осилит" такое быстрое ужесточение монетарной политики. Доходность 10-летних UST взлетела на 10 б.п. до YTM 2,93%, обновив локальный максимум и увеличив вероятность скорого преодоления YTM 3%. Рынку акций (+1,34% по S&P) удалось проигнорировать динамику UST. Вероятно, инвесторы предполагают, что американские банки окажутся в наибольшем выигрыше от повышения ставок (вчера акции финансового сектора прибавили 2,3%), тогда как долговая нагрузка компаний из индекса в среднем является очень умеренной (чистый долг ~1,55 x LTM EBITDA, главным образом, за счет большой доли IT сектора).

Экономика

Бюджет: традиционный профицит января поддержали высокие цены на нефть

По данным Минфина, профицит бюджета в январе 2018 г. составил 189 млрд руб. Профицит - традиционное для января явление, т.к. расходы бюджета не столь значительны в первые месяцы года. Так, они в среднем исполнены на 6,7% от плана в основном за счет социальных расходов (10,2% от плана), расходы по прочим крупным статьям оказались более скромными. Доходы в целом исполнены на 8,5%. Отметим, что помимо сезонно слабых расходов обеспечить профицит помогли сверхплановые нефтегазовые доходы (12,1% плана) за счет более высоких цен на нефть, чем в плане (43,8 долл./барр.). Выполнение плана по НДС, акцизам и прочим доходам, не связанным с углеводородами, оказалось сопоставимым с расходами. Таким образом, без высоких цен на нефть профицит мог бы быть заметно меньше. Превышение доходов над расходами исключило необходимость использования источников финансирования дефицита: в январе происходили чистые погашения ОФЗ (43 млрд руб.) и рост остатков на счетах Правительства (137 млрд руб.). Действующая версия бюджета, сверстанная исходя из нефти в 43,8 долл./барр., предполагает дефицит 1,27 трлн руб. Сегодня М. Орешкин заявил, что цена нефти будет пересмотрена до 50-60 долл./барр. в апреле. При таких ценах бюджет сможет достичь небольшого профицита или, по крайней мере, стать бездефицитным - все зависит от масштаба увеличения расходов. По бюджетному правилу, они могут быть повышены только на величину дополнительных нефтегазовых доходов, но не исключено, что их рост окажется более существенным.

Рынок ОФЗ

Ожидаемо высокий спрос на длинные бумаги

Спрос на аукционах на ОФЗ вновь оказался высоким (134 млрд руб. на 44,3 млрд руб.), а размещение прошло без премий по доходности ко вторичному рынку: с отсечками YTM 6,97% и YTM 7,41% по 7-летним 26222 и 15-летним 26221, соответственно. Неудовлетворенный спрос наполнил "стаканы" заявками на покупку, агрессивных покупок не наблюдалось. Сегодня поддержку рынку оказывает восстановление цен на нефть и укрепление рубля (на него также оказывают влияние налоговые выплаты, большой объем приходится на 26 февраля). Мы считаем, что длинные ОФЗ сохраняют потенциал для снижения доходностей, основным фактором выступают все еще одни из самых высоких реальных доходностей (500 б.п.) и отсутствие признаков роста инфляции с рекордно низких уровней в ближайшее время.

Рынок корпоративных облигаций

Объем потенциальных исков по списанным субордам нарастает

По данным СМИ, вслед за держателями субордов ФК Открытие на 500 млн долл. также намерены объединиться для подачи иска в LCIA держатели субордов ПСБ (PROMBK 19 @ 10,2%) номиналом 284 млн долл., которые было решено полностью списать в ходе санации. Суть претензий состоит в том, что после размещения выпуска произошли существенные изменения законодательства (так, был отменен закон "О банкротстве кредитных организаций"), которые были распространены на события, которые имели место до вступления в силу этих изменений (был списан субординированный долг, списание которого, по законодательству в момент его размещения, не предусматривалось, удовлетворение требований должно было осуществляться в рамках процедуры банкротства). Котируются суборда PROMBK 19 находятся на уровне 10% от номинала (есть шанс получить положительное решение суда). В комментарии от 18 декабря 2017 г. мы рекомендовали к покупке старший выпуск PROMBK 19 @5,25%, предполагая, что ЦБ не станет банкротить системнозначимый банк. Учитывая планируемое использование ПСБ как опорного банка для обслуживания ОПК, мы считаем вероятным наложение на него санкций (не исключена блокировка долларовых корсчетов, что создаст существенные затруднения для банка в проведении расчетов по валютным обязательствам, в т.ч. по еврообондам). В связи с этим мы закрыли свою рекомендацию на покупку PROMBK 19 (сейчас котируются около 99% от номинала).



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

«Потерянный» рост: ВВП увеличился лишь на 1,5% в 2017 г.

Рознице и промышленности придется рассчитывать на бюджет

Производство к концу года "выбилось из сил"

Инвестиции помогли импорту завершить год уверенным ростом

Макроэкономические парадоксы уходящего года

Бюджетная политика

Нефть и консервативная политика Минфина сжали дефицит до 66% от плана

Рынок облигаций

Новое бюджетное правило позволило бы обойтись без заимствований ОФЗ

КОБРы не нашли спрос

Аукцион по КОБР: для локальных банков лучше депозит

Валютный рынок

Минфин поставит новый рекорд покупки валюты в феврале

Платежный баланс: нефть позволила сгладить декабрьский дефицит ликвидности

Рубль не готов идти за нефтью

Инфляция

Инфляция «штурмует» 2%

Станет ли низкая инфляция поводом для снижения ставки в феврале?

Монетарная политика ЦБ

Отчет об инфляционных ожиданиях: настрой на снижение ставки

Сильное снижение ключевой ставки сейчас - пауза в будущем?

Денежный рынок

Налоги забрали из системы 1 трлн руб. и временно повысили RUONIA

Сегмент "овернайт" наиболее интересен банкам

Плавающая ставка от Минфина создала арбитраж

Новое бюджетное правило расширяет канал ликвидности

Банковский сектор

Физлица обусловили основной приток рублевой ликвидности в декабре

Обзор банковской системы: декабрь унес большой объем валютной ликвидности, а январь ничего не принесет

Обзор банковского сектора за ноябрь: котировки нефти сгладили дефицит валютной ликвидности

ПСБ: еще один системно значимый банк попал в Фонд консолидации ЦБ РФ



#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	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим	Уралкалий
СИБУР	ФосАгро

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк
Банк Санкт-Петербург	МКБ

ФК Открытие	Тинькофф Банк
Промсвязьбанк	ХКФ Банк
Сбербанк	



#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
Антон Плетенев		(+7 495) 721 9900 доб. 5021
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Федор Корначев		(+7 495) 221 9851
Наталья Колупаева		(+7 495) 221 9852
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857
Алина Жиленко		(+7 495) 721 99 71

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
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

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 в сети Интернет <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlrVnCC6c2YWt>, 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.