



16 сентября 2020 г.

Сегодня в фокусе

Рынок ОФЗ

Аукционы: при первой возможности Минфин предлагает “классику”

Экономика

Промышленность в августе: в ожидании факторов роста

Рынок ОФЗ

Даже небольшое улучшение конъюнктуры встречает новое предложение госбумаг

Аукционы: при первой возможности Минфин предлагает “классику”

На сегодняшних аукционах Минфин решил предложить как классические бумаги (7-летние 26232 с фиксированным купоном 6% годовых), так и с плавающим купоном (5,5-летние 29014) в объеме остатков, доступных к размещению (43,1 млрд руб. и 115,2 млрд руб., соответственно). Также размещаются инфляционные ОФЗ 52003, которые традиционно находят своих покупателей (интерес со стороны широкого круга участников ограничивается низкой ставкой купона и отсутствием заметных инфляционных рисков).

За прошедшую неделю состояние локального рынка несколько улучшилось – кривая доходностей ОФЗ сместилась вниз в среднем на 5-8 б.п. на фоне укрепления рубля (с 76,5 руб. до 75 руб. за долл.). Долги GEM, номинированные в локальных валютах, продемонстрировали разнонаправленную динамику (лучше рынка выглядели бумаги Мексики, хуже – ОФЗ Бразилии). На решение Минфина предложить “классику”, по-видимому, повлияло восстановление котировок (индекс RGBI вырос за неделю на 40 б.п.) в условиях острой потребности занимать (в сентябре-декабре планируется чистое размещение ОФЗ в объеме 3 трлн руб.) для покрытия ожидаемого ведомством огромного дефицита бюджета (4,72 трлн руб. в целом по году).

Участники денежного рынка уже не верят в снижение ключевой ставки

Доходность размещаемого сегодня выпуска 26232 снизилась всего на 2 б.п. до YTM 5,88%, судя по последним сделкам, что свидетельствует о слабости рынка (просадка в цене произошла после объявления о размещении бумаги). Привлекательность классических бумаг в настоящий момент определяется в основном будущей траекторией ключевой ставки, а не доходностью ОФЗ РФ относительно GEM, поскольку нерезиденты или занимают выжидательную позицию, или выходят из ОФЗ (судя по данным НРА), в том числе из-за геополитических рисков. Принимая во внимание изменившуюся риторику регулятора (пространство для снижения ставки есть, но не факт, что его стоит реализовывать), мы считаем, что цикл снижения с большой вероятностью завершился. Кстати говоря, 1W OIS котируются на уровне 4,12%, что предполагает близкую к нулю вероятность изменения ключевой ставки по итогам заседания ЦБ РФ в конце

недели. При этом 6M OIS (4,2%) указывают на вероятное повышение ставки на горизонте полугода (то есть большинство участников денежного рынка не ждут дальнейшего снижения, а некоторые даже ставят на рост). В таких условиях (навес предложения, завершение цикла снижения ставки и геополитические риски) участие в размещении классических ОФЗ не имеет спекулятивного интереса (хотя размещение может пройти с премией 5-10 б.п. ко вторичному рынку).

Плавающие бумаги вновь ждут крупных локальных покупателей, но цены могут уйти ниже

Размещение ОФЗ с плавающим купоном в полном объеме, скорее всего, вновь обеспечат крупные локальные участники на уровне 40 б.п. к RUONIA (то есть без ценового дисконта к текущим котировкам 97,7% от номинала). Мы считаем эти бумаги должны стоить не дороже 97,25% от номинала (куда котировки и сместятся в среднесрочной перспективе под навесом предложения).

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

Экономика

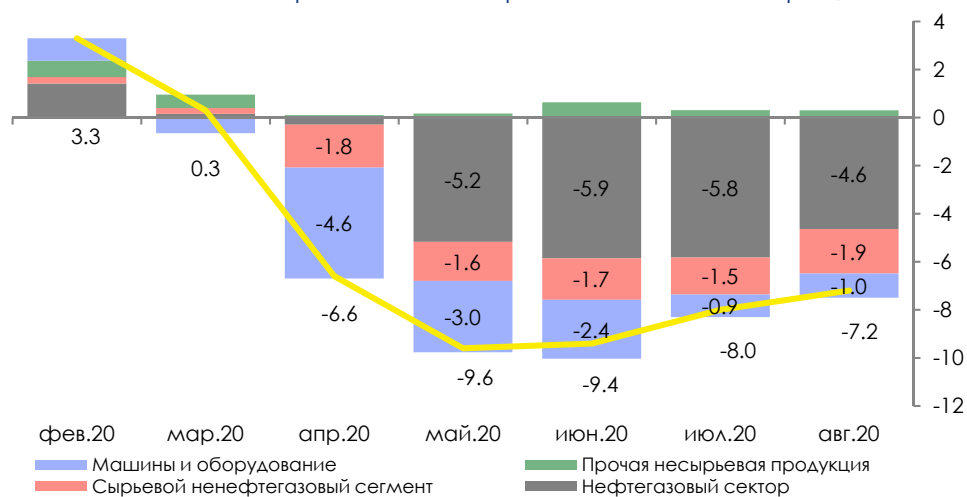
Промышленность в августе: в ожидании факторов роста

По данным Росстата, в августе падение промышленности сократилось до 7,2% г./г. (-8% г./г. в июле). Основной вклад в улучшение общей динамики внесло плановое восстановление добычи нефти в условиях ослабления условий соглашения ОПЕК++. Вместе с тем, в остальных отраслях промышленности в целом значимых позитивных изменений не произошло, а какие-то (машины и оборудование, металлургическое производство) даже сделали небольшой «шаг назад», показав ухудшение г./г. в августе.

В целом ситуация в ненефтегазовом сегменте пока что выглядит адекватно тем факторам, которые на нее влияют. Так, неоднократно упоминавшийся нами бюджетный стимул, судя по данным об исполнении бюджета, начнет действовать в ближайшие месяцы, но пока работает слабо. Напомним, что более 40% федеральных расходов, запланированных властями на этот год, еще предстоит исполнить в оставшиеся месяцы года, тогда как в августе они даже немного снизились (подробнее – см. наш обзор от 14 сентября).

Фактор экспорта также раскрылся пока не полностью: так, несмотря на продолжение роста физических объемов продаж за границу химической продукции и цветных металлов, внешний спрос на отечественную продукцию и сырье черной металлургии (доля этой продукции в экспорте больше), наоборот, пока в минусе, хотя и сокращает спад. При этом отрасли, ориентированные на внутренний спрос (пищевая продукция, фармацевтика и пр.), продолжают демонстрировать восстановление.

Большинство отраслей – в нейтрально-позитивном тренде



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Риском для дальнейшей динамики промышленности продолжают выступать эффекты второй волны COVID-19: возможная приостановка смягчения ОПЕК++, введение частичных мер самоизоляции внутри страны (что приведет к выпадению части объемов производства), аналогичные меры в странах-торговых партнерах (что чревато сокращением экспорта).

За 8М с начала года спад промышленного производства составил -4,5% г./г. При этом даже в консервативном сценарии (медленное восстановление добычи нефти и отсутствие явных улучшений в нефтегазовых отраслях) за год в целом промышленность вряд ли просядет сильнее этой цифры.

Станислав Мурашов

stanislav.murashov@raiffeisen.ru



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Потребление стремительно восстанавливается	21.08.2020
Промышленность: в ожидании смягчения ОПЕК++	18.08.2020
Острая фаза коронакризиса не стала катастрофой для ВВП	12.08.2020
Импорт указывает на восстановление инвестиционного спроса	10.08.2020
Потребительский спрос: есть ресурсы для продолжения восстановления	31.07.2020
Промышленность: ОПЕК++ продолжает сильно портить статистику	20.07.2020
Ритейл активно восстанавливается после коронакризиса	20.07.2020

Инфляция

Динамика инфляционных ожиданий не повод для беспокойства ЦБ	31.08.2020
Инфляция не беспокоит ЦБ в этом году	20.08.2020

Монетарная политика ЦБ

ЦБ переключается в обычный режим монетарной политики	27.07.2020
ЦБ готов смягчать политику дальше	21.07.2020

Бюджетная политика

Масштаб бюджетных рисков снижается	14.08.2020
------------------------------------	------------

Рынок облигаций

Аукционы: отложенный спрос помог Минфину привлечь деньги без существенного дисконта	27.08.2020
Аукцион: Минфин делает ставку на плавающие бумаги, но дисконт может вновь не устроить рынок	26.08.2020
Ситуация в Белоруссии испугнула инвесторов ОФЗ	19.08.2020
Аукционы: концентрация предложения в плавающих бумагах - фактор увеличения ценового дисконта	12.08.2020
Аукционы: без премий размещение большого объема маловероятно	05.08.2020

Валютный рынок

Платежный баланс: большой вывоз капитала давит на рубль	13.08.2020
Предсказать интервенции Минфина становится все труднее	06.08.2020
Восстановление цен на нефть пока не дает доходов бюджету	04.08.2020

Денежный рынок

Месячное РЕПО от ЦБ РФ пока не конкурентно	26.05.2020
--	------------

Банковский сектор

Запас валютной ликвидности истощился, спрос на кредиты возобновился	24.08.2020
---	------------



#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
Petrovavlovsk

Телекоммуникации и медиа

VEON
Мегафон

МТС
Ростелеком

Электроэнергетика

Русгидро
ФСК

Розничная торговля

X5
Магнит

Лента
О'Кей

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
Всеволод Остапов		(+7 495) 721 9900 доб. 5021
Андрей Захаров		(+7 495) 721 9900 доб. 5520

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

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?sessionId=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.