



24 сентября 2020 г.

Сегодня в фокусе

Мировые рынки

В отсутствие новых денег на рынках ускорилось движение вниз

Рынок ОФЗ

Падающий рынок не помешал Минфину найти покупателей

Мировые рынки

Подъем второй волны COVID-19...

В отсутствие новых денег на рынках ускорилось движение вниз

На финансовых рынках продолжают развиваться негативные тенденции, зародившиеся в начале сентября. Так, вчера индекс S&P обесценился еще на 2,4%, а от максимума просадка достигла уже 10% (пока еще умеренная коррекция может быстро перерасти в обвал). Как мы уже отмечали, эти тенденции обусловлены динамикой долларовой денежной массы, которая с июля остановила рост вслед за прекратившимся еще в июне увеличением активов на балансе ФРС. При этом фундаментальных (а не монетарных) оснований для такого ценообразования финансовых активов (когда мультипликаторы и цены находятся близко к максимумам) нет. Экономика США еще не успела восстановить активность после одной волны COVID-19, как появились четкие очертания второй волны (число новых заражений растет по всему миру, и США являются лидерами). Отсутствие общепринятой (то есть достоверно признанной всеми эффективной) вакцины усугубляет ситуацию, которая может привести к введению новых жестких ограничительных мер. В таких условиях у рынка акций (и прочих рискованных активов) надежда остается лишь на «печатный станок» (пока от глубокого обвала рынки удерживает вера в то, что до президентских выборов в прошлом обвал еще не случался).

... требует запуска «печатного станка»

Однако ни со стороны правительства США, ни со стороны ФРС убедительных заявлений о скором предоставлении поддержки пока нет. Новый пакет фискальных стимулов (даже в урезанном варианте – с изначального объема 1 трлн долл. до 350 млрд долл.) «застрял» в Конгрессе из-за политических противоречий. Судя по заявлениям ее представителей, ФРС уже и так сделала все, что смогла (напомним, что члены FOMC пока не готовы к отрицательной долларовой ставке), а глава ФРС лоббирует запуск новых фискальных стимулов (по-видимому, без него не будет и монетарных). По нашим оценкам, без тех фискальных и монетарных стимулов, которые были запущены вследствие COVID-19, индекс S&P мог бы быть на 50% ниже его текущего значения. Основной вопрос в том, до какого уровня должен усилиться стресс, чтобы ФРС и правительство США вновь запустили «печатный станок». В феврале-марте этого года для этого оказалось достаточным падение индекса S&P на 34%.

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru



Рынок ОФЗ

Большой объем размещения, но план требует больше

Падающий рынок не помешал Минфину найти покупателей

В результате вчерашних аукционов Минфину удалось продать ОФЗ номинальной стоимостью 120,2 млрд руб., что меньше 167 млрд руб., которые ведомству требуется привлекать на каждой неделе в среднем для выполнения плана по чистому заимствованию 3 трлн руб. в сентябре-декабре этого года.

Локальные участники продолжают покупать плавающие бумаги

Как и на предшествующих аукционах (когда исчез интерес нерезидентов), основной объем размещения (100,2 млрд руб.) пришелся на дебютный выпуск 29015 с плавающим купоном преимущественно среди крупных локальных покупателей (удовлетворенные заявки находились в низком ценовом диапазоне). При этом цена отсечения была определена на уровне 96,8% от номинала, что выше нашей оценки справедливой цены (мы считаем плавающие бумаги дорогими, лучшей им альтернативой являются депозиты в ЦБ РФ и КОБР).

Даже классические бумаги нашли покупателя...

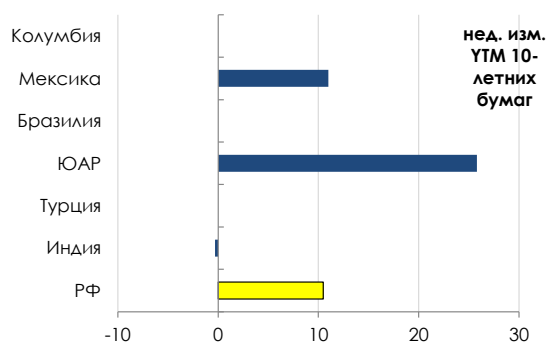
Несмотря на заметно ухудшившуюся конъюнктуру на финансовых рынках, нашлись покупатели на 5-летние ОФЗ 26234 с фиксированным купоном – Минфин смог продать весь заявленный объем 20 млрд руб. Доходность по цене отсечения составила YTM 5,41%, что выше на 5 б.п. котировок сделок в день, предшествующий аукциону. Кривая доходностей ОФЗ вчера сместилась вверх еще на 5-6 б.п. (то есть участники, покупающие ОФЗ на последних аукционах, получили отрицательную рыночную переоценку).

... несмотря на коррекцию долгов и валют всех GEM

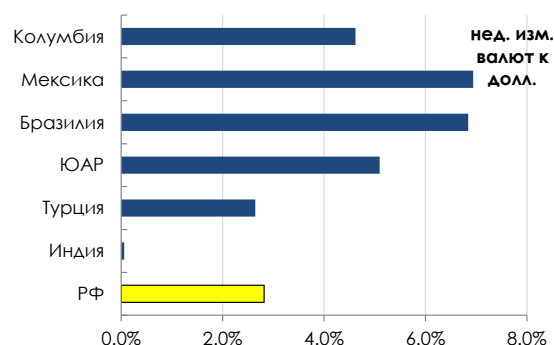
Стоит отметить, что динамика локального рынка РФ не выбивается из общей тенденции GEM – доходности облигаций в локальных валютах растут, а локальные валюты ослабевают к доллару. При этом за прошедшую неделю ОФЗ РФ и рубль выглядели лучше многих других GEM (в частности, Мексики, которая имеет близкую к РФ ключевую ставку).

Коррекция нахлынула на GEM

Доходности растут...



... валюты ослабевают



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Денис Порывай

denis.poryvay@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 побеспокоит 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 вспугнула 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	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
ПМХ/Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
ММК	Polyus
НЛМК	Petrovavlovsk

Телекоммуникации и медиа

VEON	МТС
Мегафон	Ростелеком

Электроэнергетика

Русгидро	ФСК
----------	-----

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	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/EC (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/EC (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/EC об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.