

FLASH NOTE

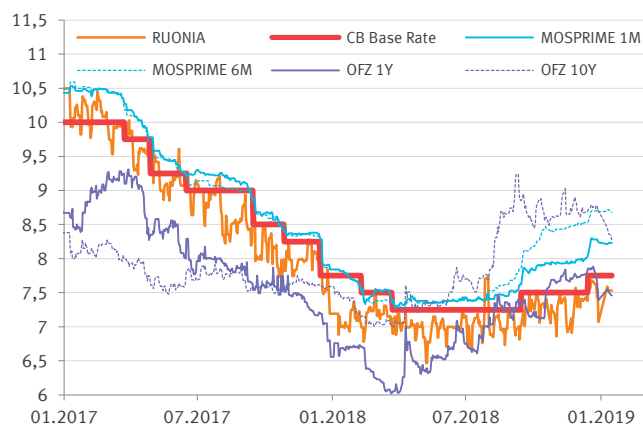
Инфляция сильно ниже ожиданий. Японский эффект?

Взлетевшие к сентябрю прошлого года риски по развивающимся рынкам, исход зарубежных портфельных инвесторов из ОФЗ, ослабление курса рубля и рост рублевых цен на бензин привели к заметному локальному усилению ожиданий инфляции в середине прошлого года. При этом ожидаемое повышение НДС с 18% до 20% с 1 января 2019 года и исторически минимальная база по инфляции в январе-феврале 2018 года делали крайне высокой вероятность резкого всплеска годовых темпов роста инфляции к январю-февралю 2019 года. Как следствие к сентябрю прошлого года мы наблюдали резкий рост доходностей ОФЗ, а Банк России в сентябре был вынужден впервые с конца 2014 года повысить базовую ставку 7-дневного РЕПО с 7,25% до 7,5%. Также были приостановлены до конца года интервенции ЦБ на валютном рынке. Регулятор продолжил поставлять валюту Минфину в рамках бюджетного правила, но уже из своих резервов. При этом Банк России опасался локального всплеска инфляции до 5,5-6,0% г/г.

С начала сентября риски на развивающихся рынках в целом пошли на снижение, но обвал цен на нефть Brent в октябре-декабре с 85 до 50 долларов за баррель заставил вновь понервничать. В середине декабря Банк России еще раз повысил базовую ставку. При этом инфляция в декабре вышла на уровень в 4,3% г/г, немного превысив предыдущие ожидания, что заставило рынки опасаться локального всплеска годовой инфляции в январе-феврале 2019 года вплоть до 6,3% г/г.

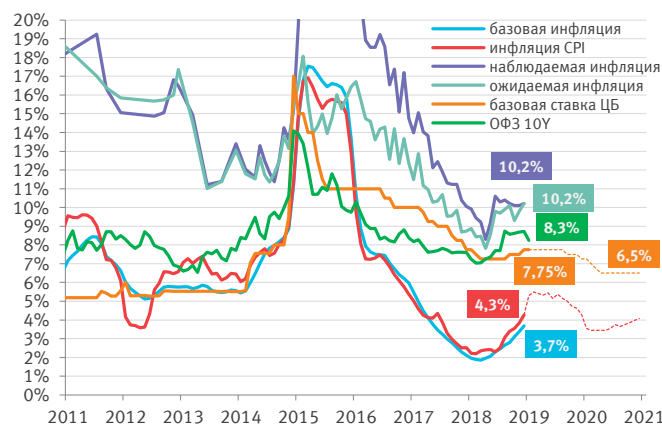
Между тем, данные по инфляции в первую неделю января вышли заметно лучше ожиданий в районе 0,5% в неделю. А вышедшие сегодня данные Росстата показали только 0,2% роста цен в неделю и 0,7% за первую половину января в целом.

На более слабой инфляции инвесторы активно возвращаются в ОФЗ-ПД



Источники: Банк России, Reuters, расчеты Открытие Брокер

В январе-феврале инфляция в годовом выражении вряд ли превысит 5,3% г/г



Источники: Банк России, Росстат, Reuters, расчеты Открытие Брокер

Вполне вероятно, что сейчас мы можем наблюдать некоторый «японский эффект» в ценах российских потребительских товаров. В апреле 2014 года Япония подняла налог с продаж с 5% до 8%. Годовые темпы роста инфляции в Японии начинали активно расти заранее, достигнув высоких для Страны восходящего солнца 3,7% г/г в момент повышения налога. Потребители старались запастись дорогими товарами заранее, а производители пользовались повышенным спросом для локальной перекладки издержек на потребителей. В конечном итоге с апреля 2014 года темпы роста инфляции в Японии вновь пошли вниз, вновь вернувшись в дефляцию в 2015 году.

В условиях задавленного потребительского спроса россиян нельзя исключать, что и в России после повышения НДС будет наблюдаться подобие такого «японского эффекта». Во всяком случае, если в конце декабря многие эксперты говорили о более существенных темпах роста цен и «новой нормальности» в высоких темпах роста инфляции, то сейчас такие панические настроения вероятно могут постепенно исчезать. Во всяком случае, локальные максимумы годовой инфляции в январе-феврале теперь уже скорее смотрятся заметно ниже в районе 5,3% г/г, после чего, как и ожидалось ранее, инфляция в России может снижаться локально ниже 4% к январю-февралю 2020 года.

Текущие данные по инфляции определенно позитивны для российского долгового рынка. Рынок ОФЗ пошел в активный рост уже неделю назад, а риторика Банка России стала гораздо мягче. Вполне вероятно, что теперь регулятор может быстрее вернуться к процессу снижения ставок в конце или даже в середине этого года. Сегодня Минфин уже успешно разместил сразу три выпуска ОФЗ на 35 млрд рублей. На двух аукционах размещения ОФЗ с постоянным доходом (ПД) по 15 млрд рублей каждый спрос превышал предложение в 2 раза. Спрос на аукционе размещения инфляционных ОФЗ-ИН на 5,1 млрд рублей превысил предложение втрое.

Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://private.open-broker.ru/>

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ

clients@open.ru

Личные брокеры

Николай Рузайкин

Начальник отдела

<http://private.open-broker.ru/>

+7 (495) 777-34-87

Структурные продукты

Игорь Сорокин

Начальник отдела

<http://open-broker.ru/investing/>

Еврооблигации

Деск облигаций

8 800 500-99-66

Аналитики

Константин Бушуев, PhD

Начальник отдела, макроэкономика, глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Андрей Кочетков, PhD

Аналитик

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Иван Авсейко

Аналитик, международные рынки

Алексей Корнилов, CFA

Аналитик, международные рынки

Тимур Нигматуллин, MBA

Аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2019

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Открытие Брокер не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.