



3 февраля 2016 г.

Мировые рынки

Под "медвежьим" трендом нефти

Осторожная коррекция накануне переросла вчера в еще одно относительно сильное движение вниз на глобальных рынках: американские и европейские индексы акций просели на 1,9% и 2,3%, соответственно. Об усилении бегства в качество свидетельствует и падение доходностей UST: на 9 б.п. до YTM 1,86% по 10-летним бондам, что, в частности, указывает на низкие ожидания инвесторов в отношении повышения ключевой долларовой ставки, несмотря на высказывания представителей ФРС. Катализатором такой динамики рынков, скорее всего, стало возобновившееся падение цен на нефть с 34 долл. до 32,6 долл./барр., Brent. (после того как информация о возможных переговорах РФ и ОПЕК о сокращении добычи нефти не нашла подтверждения). Суверенные бонды РФ (Russia 42, 43) подешевели на 1 п.п.

Экономика

ВВП-2015: ни потребления, ни инвестиций. См. стр. 2

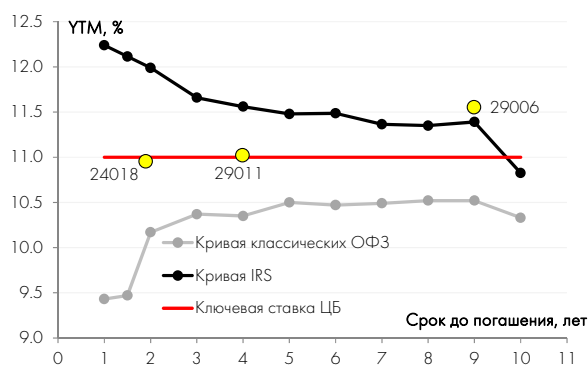
Рынок ОФЗ

Аукционы: вновь попытка найти спрос старыми методами

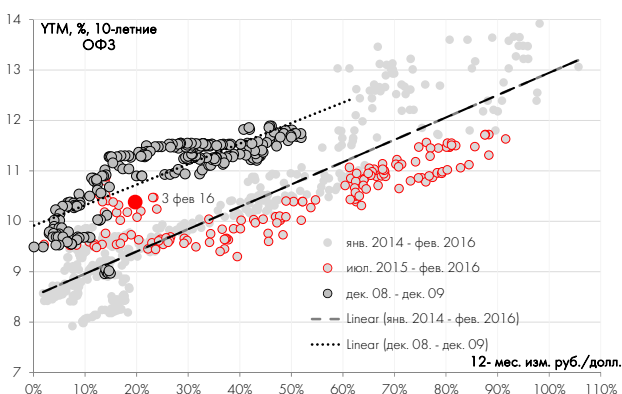
На сегодняшних аукционах Минфин предложит инфляционные ОФЗ 52001 в объеме остатка, доступного к размещению - 12,08 млрд руб., и новый (в обращении бумаг нет) классический 5,5-летний выпуск ОФЗ 26217 (ставка купона 7,5% годовых) в объеме 15 млрд руб. В текущей ситуации низких цен на нефть, которые могут привести к дальнейшему ослаблению рубля, естественным представляется сохранение повышенных инфляционных рисков (на которые указывается в пресс-релизе по итогам недавнего заседания ЦБ РФ), что обуславливает инвестиционный интерес к бумагам с защитой от инфляции. Однако, как мы уже не раз отмечали, структура выпуска 52001 такова, что в период его обращения держатель получает лишь низкий купонный доход (~2,5% годовых), что для банков транслируется в сильно отрицательный carry (над ставкой РЕПО), чем нивелируется весь описанный выше макро интерес. Кроме того, новых пенсионных денег на рынке в этом году не будет, что не играет в пользу ценового роста этих бумаг.

С начала этой недели вслед за возвращением цен на нефть в диапазон ниже 34 долл./барр. и ослаблением рубля (в район 80 руб./долл.) на рынке классических ОФЗ коррекция усилилась: длинные и среднесрочные бумаги поднялись в доходности на 10-15 б.п. В настоящий момент 12-месячное ослабление рубля составляет 19%, что соответствует YTM длинных ОФЗ на уровне 10,5%, исходя из исторической динамики (в сравнении с текущим YTM 10,35%). Несмотря на то, что в последнем пресс-релизе регулятор явно выразил свою консервативную позицию в отношении монетарной политики, вся кривая ОФЗ остается ниже ключевой ставки. По-видимому, такое ценообразование обусловлено выполнением норматива ликвидности LCR (для системообразующих банков), а также низким объемом размещения классических госбумаг (продажа на аукционах без каких-либо премий в объеме, ниже их фактического погашения). По нашему мнению, 26217 мог бы представлять интерес на уровне YTM 11% (сейчас 5-летние классические госбумаги котируются с YTM 10,45-10,55%), иначе лучшей ему альтернативой являются ОФЗ 29011 (купон = RUONIA + 97 б.п.). Одним из основных среднесрочных рисков для рынка госбумаг, по нашему мнению, является политика регулятора по стерилизации ликвидности, когда задолженность банков перед ЦБ обнуляется, одним из вариантов является изменение тактики размещения бумаг (больше премии/большой объем продаж).

Синтетические доходности плавающих ОФЗ



Классические ОФЗ не выглядят дешево



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

ВВП-2015: ни потребления, ни инвестиций

Вчера Росстат опубликовал первую оценку ВВП за 2015 г. Согласно этим данным, падение ВВП в 2015 г. составило 3,7%. Это меньше, чем прогнозировалось нами в начале 2015 г. (-4%) и более оптимистично в сравнении с озвученной недавно предварительной оценкой Минэкономразвития (-3,8-3,9%).

Однако более детальный анализ компонент ВВП оставляет, скорее, негативное впечатление. Мы отмечаем, что в реальности снижение инвестиций в основной капитал и потребления населения оказалось сильнее, чем мы предполагали (-7,6% и -10,1%, соответственно). Таким образом, избежать более серьезного, чем в нашем изначальном прогнозе, падения ВВП удалось лишь за счет улучшения динамики чистого экспорта и менее выраженного снижения товарно-материальных запасов.

Наибольший негативный вклад в сокращение ВВП оказало падение расходов на конечное потребление - по нашим оценкам, около -5,8 п.п. Еще порядка -3,6 п.п. обеспечило снижение валового накопления, причем эффект от падения инвестиций в основной капитал и снижения запасов разделились примерно поровну в отличие от 2014 г., когда практически все падение валового накопления объяснялось динамикой товарно-материальных запасов. Перекрыть это снижение удалось благодаря резкому увеличению позитивного вклада чистого экспорта (до +6,7% п.п.) за счет сочетания сохранения роста экспорта в реальном выражении и довольно сильного падения импорта. Однако нужно понимать, что и эти оценки не окончательны и еще будут пересмотрены, учитывая, что на долю "статистического расхождения" Росстат пока закладывает внушительные -1,1 п.п.

Исходя из динамики ВВП по производству, главный вклад в снижение добавленной стоимости обеспечило падение оптовой и розничной торговли (-10,1%), строительства (-7,5%) и обрабатывающей промышленности (-5,5%). Наиболее сильное снижение в сравнении с 2014 г. наблюдалось в основном в торговле, производстве и продаже транспортных средств, производстве металлопродукции, страховой отрасли. Такое развитие событий неудивительно, принимая во внимание, что в большей степени спад коснулся тех отраслей, которые зависят от внутреннего спроса и находятся под давлением инфляции, девальвации и повышенной стоимости заимствований.

В связи с наблюдаемым снижением цены на нефть, которое внесло коррективы в наши прогнозы по динамике нефтяных котировок на ближайшие годы, теперь мы ожидаем, что экономический спад может продолжиться и в 2016 г., но, скорее всего, меньшими темпами, чем в 2015 г. По нашим оценкам, при среднегодовой цене на нефть около 40 долл./барр. (то есть ее восстановлении от текущих уровней во 2П 2016 г.) падение ВВП в 2016 г. может достигать 2%. Основными факторами затянувшейся рецессии станет продолжающееся снижение инвестиций и потребительской активности, которое, однако, будет более сдержанным, чем в 2015 г., благодаря менее сильной девальвации, ослаблению инфляционного давления и, в частности, связанному с этим восстановлению покупательной способности. Отметим, что риски более серьезного снижения ВВП, чем в 2015 г., рассматриваются нами только в сценарии среднегодовой цены на нефть ниже 30 долл./барр.

Мария Помельникова

maria.pomelnikova@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

Макростатистика ноября: позитивных сюрпризов немного

Улучшения в промышленности пока неустойчивы

Инфляция

Новые недельные данные по инфляции оказались не слишком обнадеживающими

Санкции против Турции уже сказываются на ценах — аргумент против снижения ключевой ставки

Инфляция в ноябре: позитивная динамика еще недостаточно стабильна для снижения ставки

Монетарная политика ЦБ

ЦБ демонстрирует последовательность решений

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

Ликвидность

Проблема ограниченности лимитов у менее крупных банков удерживает ставки МБК от снижения

Декабрьский всплеск бюджетных поступлений по-прежнему реален?

ЦБ не исключает продаж валюты из резервов для абсорбирования излишков рублевых средств

Валютный рынок

Отток капитала продолжается, несмотря на рефинансирование компаниями внешнего долга за рубежом

Банки предпочли не брать дорогое годовое валютное РЕПО

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

Бюджет и долговая политика

При сохранении текущей цены на нефть и курса рубля бюджет может потерять порядка 2% ВВП доходов

Минфин не намерен повышать налоги как минимум до 2018 г., пойдет на сокращение расходов

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

Рынок облигаций

Стабилизация рубля способствует спросу на госбумаги: инвесторы не теряют веру в снижение ставки

Размещение инфляционных бумаг прошло без былого ажиотажа

Банковский сектор

В преддверии декабрьского пика погашений произошел заметный отток валюты

Введение нового норматива LCR: последствия для рынка и банковской системы



#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

Башнефть	Новатэк
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 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 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов	(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова	(+7 495) 721-9983
Илья Жила	(+7 495) 221 9843

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко	(+7 495) 721 2845
----------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Тимур Файзуллин		(+7 495) 221 9856
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.