



26 января 2017 г.

Мировые рынки

Американский рынок поверил Д. Трампу

Заявления Д. Трампа о готовности осуществлять инфраструктурные проекты с использованием американских производств (в частности, только американская сталь будет применяться при строительстве трубопроводов Dakota Access и Keystone XL, которые были приостановлены Б. Обамой из-за экологических рисков), а также публикация позитивных корпоративных финансовых результатов вновь вернули оптимизм на рынок акций: индексы S&P и Dow Jones обновили максимумы, прибавив 0,8%. Инфляционные ожидания привели к росту доходности 10-летних UST на 10 б.п. до УТМ 2,53%.

Валютный и денежный рынок

Минфин готов начать операции покупки/продажи валюты уже в феврале

Вчера на сайте Минфина появилось сообщение о начале операций на внутреннем рынке с февраля 2017 г., которые будут проходить каждый торговый день, равномерно внутри дня. Механизм, скорее всего, будет аналогичен тому, что применялся в мае-июле 2015 г., когда ЦБ последний раз покупал валюту на открытом рынке (200 млн долл./день). При этом Минфин будет не только покупать валюту в объеме оценки фактически полученных дополнительных нефтегазовых доходов за текущий месяц (отметим, что НДС на нефть, проданную в текущем месяце, фактически уплачивается в бюджет в следующем месяце, поэтому большой ошибки между оценкой и фактом не возникнет) от превышения нефти URALS 40 долл./барр., но и продавать валюту, когда нефть уходит ниже этого уровня. "Накопленный объем операций по продаже иностранной валюты не может превышать накопленного с начала проведения операций объема покупок иностранной валюты." Месячный объем операций по покупке/продаже иностранной валюты будет публиковаться до 12:00 мск 3-го рабочего дня текущего месяца. По нашим оценкам, исходя из текущей средней цены на нефть с начала года, ежедневный объем интервенций может составить 70-90 млн долл.

Таким образом, по сути, Минфин вводит бюджетное правило, которое существенно снизит зависимость валютного курса от изменения цен на нефть за счет поддержания более слабого курса руб./долл., чем он был бы в случае отсутствия интервенций, при ценах на нефть выше 40 долл./барр. При этом эффект на курс руб./долл. мы оцениваем в 3-5 руб. (т.е. рубль должен ослабеть на эту величину для компенсации покупок Минфина/снижения предложения валюты на локальном рынке). Кроме того, не исключено, что в какой-то момент может появиться спекулятивное давление на рубль (при движении курса к своему новому равновесному значению некоторые участники могут вместе с Минфином активно покупать валюту). Мы рекомендуем продавать рубль против покупки доллара вместе с покупкой нефти в ожидании роста рублевой цены на нефть Brent (на 5-7% до 3500 руб./барр.). Интервенции будут иметь негативное влияние на валютную ликвидность, которое, скорее всего, проявится ближе к марту, когда произойдет сезонное снижение сальдо счета текущих операций. Мы ожидаем расширения спредов MosPrime - FX Swap на 25 б.п.

Экономика

Слабые доходы и желание сберечь сдерживают потребительский спрос. См. стр. 2

Рынок ОФЗ

Первичное предложение начинает давить на котировки

Итоги вчерашних аукционов (удалось реализовать лишь 36 млрд руб. из 40 млрд руб.) свидетельствуют о падении интереса к ОФЗ. Спрос на длинный выпуск 26219 составил всего 21,1 млрд руб., едва превысив предложение, при этом основная часть заявок предполагала существенную премию по доходности, с отсечкой УТМ 8,37% (котировки вторичного рынка до аукциона находились на уровне УТМ 8,29%) Минфину удалось привлечь лишь 16 млрд руб. Столь низкий интерес на аукционе вызвал заметную коррекцию, в результате доходности в длинном конце кривой выросли на 11 б.п., при этом 15-летний выпуск ОФЗ 26218 преодолел отметку УТМ 8,5%. Таким образом, участники, купившие 26216 на аукционе, получили отрицательную переоценку, и не факт, что в течение предстоящей недели произойдет восстановление цен. Это будет являться сдерживающим фактором для покупки бумаг на следующем аукционе, возможно, Минфин переключится на среднесрочные выпуски (сейчас находятся в дефиците из-за открытых коротких позиций по ним, судя по ставкам РЕПО). Мы рекомендуем сохранять короткие позиции в длинных выпусках (в ожидании роста доходности до 9%).

Результат аукциона по ОФЗ 29012 оказался заметно лучше: спрос более чем в 2 раза превысил предложение, отсечка была установлена по цене 102,14% от номинала (дисконт 0,3 п.п. к котировкам вторичного рынка до аукциона). Но после аукциона в ходе торгов дисконт не был полностью отыгран, в других выпусках с плавающим купоном цены снизились умеренно - на 5-10 б.п. Таким образом, в плавающих выпусках хоть и в меньшей мере, чем в классических ОФЗ, ощущается некоторое давление от навеса предложения (участники уверены, что через неделю можно будет купить бумагу не дороже, чем сейчас). Мы не исключаем некоторую коррекцию (~1 п.п.) в плавающих 29012, 24019, 29011 (до премии над 6M RUONIA 25 б.п. против текущих нулевых/отрицательных значений).

Слабые доходы и желание сберегать сдерживают потребительский спрос

Сезонное ускорение потребительского спроса в конце года не оказалось столь выраженным, как этого можно было ожидать, в результате чего годовые темпы оборота розничной торговли в декабре оказались даже немного хуже значений прошлых месяцев (-5,9% г./г. против -4,1% г./г. в ноябре). Наиболее значительную роль в этом, по нашим оценкам, сыграло падение продаж в продовольственном сегменте (-6,5% г./г., -1,2% м./м. с учетом сезонности). Вероятной причиной послужило переключение потребителей на более дешевые товары и отказ от более дорогих аналогов, что может быть частично подтверждено нулевым ростом цен на продукты (с учетом сезонности) в декабре. В сегменте непродовольственных товаров снижение спроса было менее выраженным (-5,3% г./г., -0,6% м./м. с учетом сезонности).

Впрочем, среди факторов слабости потребительского спроса значительным "тормозом" по-прежнему выступает негативная динамика доходов. Так, темпы роста реальных располагаемых денежных доходов оставались на уровне -6% г./г. весь 4 кв. 2016 г., а в динамике реальных зарплат улучшения наблюдаются лишь за счет снижения инфляции (темпы роста номинальных зарплат не ускорились в декабре).

Не исключено, что важным сдерживающим фактором в конце года стал сберегательный мотив населения. Так, например, мы полагаем, что значительная часть единовременных выплат, полученных населением в конце года (премий, 13-х зарплат) не была потрачена, а осела на депозитах или была отложена. Такая модель поведения подкрепляется данными декабрьского опроса ЦБ: количество респондентов, которые предпочли бы сберечь дополнительные доходы (например, премию) в декабре заметно увеличилось (с 50% в среднем за последние месяцы до 55% в декабре). Кроме того, не исключено, что многие компании могли сократить объем премий или отложить сроки их выплат – падение номинальных располагаемых доходов в декабре это отчасти подтверждает.

В 1 кв. 2017 г. мы ожидаем постепенного улучшения показателей потребительского спроса на фоне роста реальных заработных плат (в условиях снижения инфляции), а также позитивных изменений потребительских настроений населения.

Станислав Мурашов
stanislav.murashov@raiffeisen.ru
+7 495 221 9845



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: промышленность - ложка дегтя в бочке меда

ВВП за 2 кв. 2016 г.: шансы на рост внутреннего спроса сохраняются

Рынок облигаций

Первичный рынок: эмитенты стремятся зафиксировать низкую долларовую ставку

Изменение бюджетных реалий выступает не в пользу снижения доходностей ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: повышение цен на нефть прошло незаметно для текущего счета

Директивы предписывают получить деньги за Роснефть в этом году: негативно для рубля в среднесрочной перспективе

Покупка Essar Oil: фактор оттока валюты в начале 2017 г.

Корпорациям удастся рефинансировать большую часть долга

Рубль стал меньше реагировать на нефть: аномалия или правило?

Долгосрочное укрепление рубля ограничивается возможностью интервенций ЦБ

Инфляция

Инфляция приближается к 6% г./г. на фоне стабильного рубля

Снижение инфляции до 4%: ЦБ рассчитывает на Минфин

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ: риторика осталась жесткой, а ставка – высокой

ЦБ РФ не видит значительных рисков от нефти в 25 долл./барр.

Ликвидность

Большая особенность на денежном рынке мешает структурному профициту

"Автоприватизация" Роснефти может оставить локальный рынок без валютной ликвидности

Бюджетная политика

Минфин "страхуется" Резервным фондом

Рост цен на нефть вряд ли поможет снизить дефицит бюджета

Бюджетная стратегия: Минфин установил высокую планку

Бюджет-2016: Минфину не удалось сохранить консерватизм

Банковский сектор

Пересвет: еще один банк из ТОП-50 оказался неплатежеспособным

Ввоз валюты банковским сектором не уберег от дефицита

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями



#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	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	Тинькофф 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
Станислав Мурашов		(+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
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.