



1 марта 2016 г.

Мировые рынки

Финансовым рынкам пока удается игнорировать негатив из Китая

Макроданные, опубликованные по Китаю, преподнесли неприятный сюрприз, оказавшись хуже ожиданий, свидетельствуя о продолжающемся замедлении экономики. Согласно официальным данным, в феврале снижение продемонстрировали индексы PMI как по обрабатывающим секторам, так и по сфере услуг, на которую возлагалась надежда в плане удержания экономики от заметного спада (пока за счет переориентации на внутреннее потребление не удается компенсировать замедление промышленного производства, нацеленного на экспорт). Последний раз столь слабый уровень активности в обрабатывающих секторах (49 пунктов) наблюдался в январе 2009 г. Ухудшение состояния экономики также подтверждается и публикацией неофициального индекса Caixin PMI, который в феврале опустился до 48 пунктов. Правительство Китая озвучило планы по сокращению неэффективных производств (горно-металлургический сегмент, в котором наиболее остро ощущается перепроизводство) с последующей переквалификацией как минимум 1,8 млн чел. В таких условиях не вызывают удивления меры ЦБ Китая по смягчению монетарной политики. Так, с сегодняшнего дня норма резервирования снижена на 50 б.п. до 17%, что должно способствовать снижению стоимости денег в банковской системе и поддержать фондовый рынок (который вчера вырос на 1,7%, согласно индексу SHCOMP, лишь частично компенсировав понесенные накануне потери). Обратной стороной такой меры является возможное усиление оттока капитала. Слабая макростатистика по Китаю была проигнорирована финансовыми рынками: индекс S&P просел лишь на 0,8%, доходность 10-летних UST осталась на уровне YTM 1,73%. Котировки нефти продолжили движение вверх в рамках сформированного "бычьего" тренда (выше 37 долл./барр., Brent), при этом каких-то сильных фундаментальных оснований для такого роста нет (договоренности о фиксации объема добычи нефти пока не достигнуты со всеми участниками рынка, а избыток по-прежнему высок).

Валютный и денежный рынок

Ставки денежного рынка останутся низкими на этой неделе

По итогам прошедшей короткой недели (24-29 февраля), когда проходили основные февральские налоговые платежи, бюджет изъясил из системы около 500 млрд руб., что сбавило эффект от уже успевшего сформироваться в предыдущие дни некоторого излишка рублевой ликвидности и привело банковский сектор в практически нейтральную позицию по рублевой ликвидности перед ЦБ. Поскольку банки компенсировали недостаток средств под налоги за счет эквивалентного наращивания задолженности перед ЦБ (РЕПО выросло на 84 млрд руб. за счет фиксированных операций, аукционный лимит снижался, кредиты 312-П - на 241 млрд руб.), в это время не было ни какого-либо выраженного положительного эффекта на ставки, ни отрицательного. В целом февраль, как мы и ожидали, оказался благоприятным месяцем для ставок. Наши оценки по крупному притоку ликвидности в феврале из бюджета полностью подтвердились (~700 млрд руб. от дефицита бюджета, ~775 млрд руб. с учетом других операций Минфина), в частности, во время налогов (15-29 февраля) отток из системы составил лишь чуть больше 200 млрд руб. Хотя по итогам месяца, тем не менее, общего излишка средств в системе практически не осталось, в ближайшее время ситуация с ликвидностью и ставками продолжит улучшаться и, прежде всего, для крупных банков. Мы оцениваем поступления ликвидности на этой неделе в пределах 200 млрд руб.

Избыточная ликвидность создает потенциал для снижения ставки IRS

В банковской системе, особенно у крупных банков, сохраняется избыток ликвидности, из-за которой ставка RUONIA все чаще опускается ниже ключевой. Из-за низкой задолженности банков перед ЦБ в сравнении с планируемым дефицитом федерального бюджета изъять эту ликвидность из системы в этом году столь же эффективно как в прошлом, скорее всего, не получится, как следствие, ставки денежного рынка (RUONIA, о/п MosPrime) неизбежно опустятся к депозитной ставке ЦБ. По нашим оценкам, полученным исходя из сопоставления 5-летнего IRS (vs. 3M MosPrime) с о/п ставкой, при ее снижении до 10% 5-летняя IRS опустится до 10,3-10,55% (против текущих 11,07%), что произойдет, даже если ЦБ оставит ключевую ставку без изменений. Также мы учли надбавку 25-50 б.п. за ожидаемое нами увеличение стоимости валютной ликвидности на локальном рынке (вследствие погашения задолженности банков по валютному рефинансированию ЦБ). Мы рекомендуем продавать 2-5-летние IRS, в том числе вместе с покупкой ОФЗ 29011.

Экономика

Первые признаки снижения инфляционных ожиданий не смягчили риторику ЦБ. См. стр. 2

Первые признаки снижения инфляционных ожиданий не смягчили риторику ЦБ

Вчера Э. Набиуллина дала ряд комментариев относительно состояния инфляции и экономической ситуации. Согласно последним данным, инфляционные ожидания в феврале, несмотря на ослабление курса, несколько снизились после их значительного роста в ноябре 2015 г. - январе 2016 г. Тем не менее, пока ЦБ относится к этому оптимистичному сигналу с осторожностью. На наш взгляд, такие результаты делают сценарий повышения ключевой ставки на ближайшем заседании ЦБ очень маловероятным. Банк России отмечает, что даже на фоне снижения инфляционных ожиданий и стабилизации недельной инфляции, ее темпы остаются достаточно высокими (0,2% в неделю), что, на наш взгляд, также не создает возможности для снижения ставки. Основываясь на последней статистике, ЦБ обращает внимание на ослабление рисков, связанных с падением экономики. Этот фактор, в свою очередь, также не в пользу возможности смягчения монетарной политики. ЦБ в базовом сценарии по-прежнему сохраняет таргет по инфляции к концу 2017 г. на уровне 4%, однако нельзя не отметить, что в рисковом сценарии (25 долл./барр.) Банк России видит вероятность отклонения от этого таргета, и эта вероятность, по словам Э. Набиуллиной, "немаленькая". Учитывая риски переоценности анти-инфляционного эффекта от падения экономической активности и наличие дополнительного давления на инфляцию от ослабления рубля, наши среднесрочные ожидания по инфляции на данный момент находятся выше этого уровня.

По последним прогнозам Банка России, падение ВВП со снятой сезонностью в первом квартале составило менее 1%, а в годовом выражении - около -1,7-2,5% г./г. Хотя в целом это несколько оптимистичнее наших прогнозов, мы считаем такие оценки обоснованными. Вполне возможно, что неплохие результаты по ВВП связаны во многом с сохранением сильного позитивного вклада чистого экспорта и улучшением динамики запасов, тогда как первые макроданные за январь не указывали на серьезное улучшение динамики потребления населения, достаточное для таких изменений. В целом, Банк России ожидает падения ВВП в 2016 г. на уровне -1-3% в зависимости от экономического сценария (рисковый - 25 долл./барр.), что, по нашему мнению, реалистично. При среднегодовой цене на нефть в 39 долл./барр. наш основной прогноз предполагает снижение ВВП в 2016 г. на 2%. В базовом сценарии ЦБ ожидает выхода на рост экономики квартал к кварталу в 4 кв. 2016 г., что мы также считаем возможным в случае дальнейшего умеренного восстановления цены на нефть в соответствии с нашим прогнозом.

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.