



5 июля 2016 г.

Мировые рынки

UST обновили локальный минимум

На фоне в целом негативной торговой сессии из-за празднования Дня независимости в США наиболее сильное движение произошло на рынке UST (доходность 10-летних бондов просела на 7 б.п. до YTM 1,375%), который сейчас предлагает одну из самых высоких доходностей среди долгов развитых стран (в повышение долларовой ставки почти никто не верит в этом году, и есть ожидания, что до 2018 г. обстоятельства не позволят ФРС ужесточить монетарную политику). Нефть Brent ушла ниже 50 долл./барр. после выхода данных, свидетельствующих о росте добычи нефти в Нигерии в июне (на 90 тыс. барр./сутки до 1,53 млн барр./сутки) после ремонта инфраструктуры, пострадавшей от нападений боевиков. Также коррекции способствовала новость о предотвращении забастовки в нефтяной промышленности Норвегии. В этой связи теперь все больший интерес представляет состояние сланцевой добычи в США (данные по коммерческим запасам и числу буровых Rig Count).

Экономика

ВВП за 1 кв. 2016 г.: внутренний спрос остается слабым

Росстат опубликовал финальную оценку ВВП за 1 кв. 2016 г. Сокращение экономики составило 1,2% г./г., при этом данные подтвердили медленное восстановление внутреннего спроса. Ключевыми факторами рецессии остаются потребительский спрос (-4,3% г./г.) и инвестиции в основной капитал (-9,9% г./г.), совокупный эффект от которых сократил темп роста ВВП на 3,9 п.п. г./г. Чистый экспорт продолжает смягчать падение экономики (+0,4 п.п. к оценке ВВП) благодаря снижению импорта (-10,9% г./г.), однако в этот раз неприятным моментом стало довольно ощутимое сокращение экспорта (-5,6% г./г.). Подобная динамика сигнализирует о том, что стимулирующий эффект от ослабления рубля почти на исходе, и в перспективе вряд ли стоит ожидать, что чистый экспорт продолжит перевешивать слабость внутреннего спроса.

В итоге, если бы не позитивный эффект от роста запасов (+2,5 п.п.), то из-за вышеперечисленных факторов падение ВВП в прошлом квартале составило бы 3,7 п.п. г./г. Отсутствие попыток возобновить рост даже на фоне начала восстановления цен на нефть заставляет задуматься о более продолжительном выходе экономики из рецессии. Поэтому в нашем базовом сценарии экономика продолжит оставаться в отрицательной зоне в этом году (-0,5% г./г.), а переход к росту состоится лишь в следующем году.

Банковская система

Избыток валютной ликвидности сходит на нет. См. стр. 2

Согласно опубликованному в конце июня обзору банковского сектора, в мае была получена прибыль в размере 67,1 млрд руб., что выше чем в предшествующем месяце - 57,3 млрд руб. (с начала года было заработано 234 млрд руб.). Повышение прибыльности является следствием уменьшения стоимости фондирования (прежде всего, у крупных госбанков, обслуживающих федеральные счета, на которые приходят бюджетные расходы), а также позитивной переоценки долговых ценных бумаг. В результате кредитно-депозитных операций отток валютной ликвидности составил 4,4 млрд долл. из-за оттока средств со счетов юрлиц и физлиц. Такой отток ликвидности был покрыт использованием высоколиквидных активов: с депозитов и корсчетов в банках-нерезидентах было выведено порядка 5,1 млрд долл. За счет использования ликвидных активов в мае валютная задолженность банков перед ЦБ РФ сократилась на 2,3 млрд долл. В мае-июне спреды IRS-CCS не сильно изменились, свидетельствуя о комфортном уровне валютной ликвидности на локальном рынке. В то же время, по данным ЦБ РФ, сальдо счета текущих операций в апреле и мае составило всего 5,24 млрд долл. против 13,5 млрд долл. за аналогичный период прошлого года, что обусловлено не только динамикой цен на нефть (средние цены составили 45,65 долл. и 63,18 долл. за барр. Brent, соответственно), но и снижением объема экспортируемых нефтепродуктов и газа, а также восстановлением импорта. Продолжение этих тенденций вместе с уплатой дивидендов с середины июля по середину августа способно оказать негативный эффект на уровень валютной ликвидности (сальдо текущего счета может упасть до нулевых значений), что приведет к расширению спредов IRS-CCS (на 15-30 б.п.). В рублевой части баланса на счета клиентов продолжился значительный приток средств в сумме 437 млрд руб. (против 540 млрд руб. в апреле), при этом большая часть (310 млрд руб.) поступила на счета юрлиц. Эта рублевая ликвидность продолжает концентрироваться в основном в крупных госбанках.

Избыток валютной ликвидности сходит на нет

Дальнейшее повышение прибыльности, несмотря на повышение стоимости риска

Согласно опубликованному в конце июня обзору банковского сектора, в мае была получена прибыль в размере 67,1 млрд руб., что выше чем в предшествующем месяце - 57,3 млрд руб. (с начала года было заработано 234 млрд руб.). Повышение прибыльности является следствием уменьшения стоимости фондирования (прежде всего, у крупных госбанков, обслуживающих федеральные счета, на которые приходят бюджетные расходы), а также позитивной переоценки долговых ценных бумаг (так, в мае фиксированные ставки процентных свопов снизились на 30-40 б.п.). В то же время отчисления в резервы (стоимость риска) заметно возросли с 33,7 млрд руб. до 107,8 млрд руб.

Отток валюты по кредитно-депозитным операциям...

В валютной части баланса с расчетных счетов и депозитов юрлиц отток средств в сравнении с предыдущим месяцем усилился до 3,3 млрд долл. (с 1,4 млрд долл.), что, по-видимому, является следствием погашения внешнего долга (3,8 млрд долл., согласно прогнозируемому графику ЦБ РФ). Существенное сокращение кредитного портфеля в инвалюте на 10,8 млрд долл. сопровождалось одновременным приростом валютного кредитования финансовых организаций различных форм собственности (не банки) в объеме 12,2 млрд долл. Такое изменение могло стать следствием как переклассификации ряда активов, так и перемещения (продажи с условием последующей покупки) кредитов/ценных бумаг на баланс управляющей компании с одновременным предоставлением финансирования (РЕПО). В последнем случае происходит повышение норматива ликвидности. По нашим оценкам, без учета этих связанных транзакций кредитный портфель вырос бы на 1,4 млрд долл.

В отличие от предыдущего месяца физлица забрали с депозитов порядка 2,4 млрд долл. (повышение расходов из-за отпускного периода, а также снижение ставок по валютным депозитам). В результате кредитно-депозитных операций отток валютной ликвидности составил 4,4 млрд долл.

... привел к сокращению ликвидных активов

Такой отток ликвидности был покрыт использованием высоколиквидных активов: с депозитов и корсчетов в банках-нерезидентах было выведено порядка 5,1 млрд долл. Кроме того, за счет использования ликвидных активов в мае валютная задолженность банков перед ЦБ РФ сократилась на 2,3 млрд долл. (до 14,7 млрд долл.). Таким образом, валютные обязательства снизились сильнее активов, то есть банки немного нарастили ОВГП на балансе (отметим, что, по данным ЦБ РФ, на 1 мая размер чистой ОВГП составил 282 млрд руб., или 4,4 млрд долл.).

Динамика сальдо счета текущих операций выступает не в пользу рубля, ждем некоторого расширения спредов IRS-CCS

В мае-июне спреды IRS-CCS не сильно изменились, свидетельствуя о комфортном уровне валютной ликвидности на локальном рынке, который поддерживается главным образом высоким уровнем рефинансирования внешнего долга (как корпоративным сектором, так и банками), а также регулярной продажей валюты крупнейшими экспортерами. В то же время, по данным ЦБ РФ, сальдо счета текущих операций в апреле и мае составило всего 5,24 млрд долл., в то время как за аналогичный период прошлого года было 13,5 млрд долл., при средних ценах на нефть 45,65 долл. и 63,18 долл. за барр. Brent, соответственно. Таким образом, сальдо упало не пропорционально более сильно, чем подешевела нефть, что связано с сокращением объемов нефтепродуктов и газа (так, в апреле и в мае 2016 г. добыча газа сократилась на 5,2% и 4,5% г./г., также в апреле просел экспорт нефтепродуктов на 14,3% г./г.). В то же время импорт, по-видимому, не сильно сокращается г./г. Продолжение этих тенденций вместе с уплатой дивидендов с середины июля по середину августа способно оказать негативный эффект на уровень валютной ликвидности (сальдо текущего счета может упасть до нулевых значений), что приведет к расширению спредов IRS-CCS (на 15-30 б.п.).

Рублевая ликвидность продолжает поступать по бюджетному каналу, но пока только в крупные госбанки

В рублевой части баланса на счета клиентов продолжился значительный приток средств в сумме 437 млрд руб. (против 540 млрд руб. в апреле), при этом большая часть (310 млрд руб.) поступила на счета юрлиц. Небольшой рост корпоративного кредитования в предшествующем месяце сменился спадом (на 70 млрд руб.), также сократились и инвестиции в долговые ценные бумаги (на 215 млрд руб.). Несмотря на столь высокий приток рублевой ликвидности в систему, задолженность перед ЦБ/Минфином даже выросла (на 84 млрд руб.). Такая ситуация обусловлена тем, что основной приток средств из бюджета поступает на счета в крупных

5 июля 2016 г.

госбанках, которые уже почти не имеют задолженности перед ЦБ, избыток средств размещается ими на счетах в "ЦБ и в уполномоченных органах других стран" (остаток вырос на 362 млрд руб.). Таким образом, избыточная ликвидность пока продолжает концентрироваться в основном у крупных госбанков, что создает условия для дальнейшего падения рублевых процентных ставок (IRS, ОФЗ), независимо от политики ЦБ РФ, при минимальном риске разбалансировки на валютном рынке.

Денис Порывай
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Розничные продажи в мае - потребители продолжают экономить

Восстановление промышленности застопорилось

После хорошего первого квартала экономика сбавила обороты

Рынок облигаций

ЦБ РФ ожидает дальнейшее снижение доходностей (= большой избыток ликвидности)

Размещение евробондов РФ затянулось на день

Замещение евробондов ОФЗ почти не отразится на ставках

Продажа ОФЗ из портфеля ЦБ РФ: попытка сдержать давление бюджета на ставки

Банковский сектор

BAII-IN: золотая середина между двумя крайностями

Погашение валютного долга банков перед ЦБ не сопровождается снижением валютных активов

В отличие от валютной, рублевая ликвидность не полностью абсорбируется

Инфляция

В начале июня инфляция снизилась до 0%

В мае инфляция м./м. с исключением сезонности достигла локального минимума

Монетарная политика ЦБ

ЦБ возобновил цикл снижения ставок, однако спешить он не будет

Ликвидность

Вливания из бюджета в конце марта пока не попали на денежный рынок

Банк России отмечает переход к профициту рублевой ликвидности

Валютный рынок

В банковской системе возник избыток ликвидности, несмотря на налоги

В 1 кв. корпоративному сектору удалось полностью рефинансировать свой долг

Платежный баланс за 1 кв. предполагает более слабый рубль

Роснефть поддержала курс рубля своей экспортной выручкой

Бюджетная политика

Увеличение предложения ОФЗ - почти неизбежно, но не в этом году



#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	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
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.