



6 сентября 2016 г.

Мировые рынки

Нефтяные горки: участники рынка поверят лишь в конкретные действия

В отсутствие торгов в США активность на глобальных рынках была пониженной. Из общего спокойного фона выбилась нефть, котировки Brent взлетели на 5,9%, едва не достигнув 49,5 долл./барр., однако затем произошла коррекция, что нивелировало общее повышение цены до +1,55% (47,5 долл./барр.). Резкий рост цен на нефть был вызван ожиданиями о выработке конкретных действий по заморозке уровня добычи между министрами энергетики РФ и Саудовской Аравии после воскресной встречи лидеров стран на саммите G20. Однако по факту на брифинге было представлено лишь рамочное соглашение о координации действий по балансировке спроса и предложения (то есть было достигнуто лишь некое соглашение о намерениях), аналогичное тому, которое предшествовало предыдущей встрече стран-производителей нефти (в середине апреля в Дохе). Это разочаровало участников рынка. Мы скептически относимся к возможности достижения конкретных договоренностей по объемам производства нефти (которые сейчас все страны стараются максимально нарастить) и, тем более, их выполнения. В лучшем случае производители могут достигнуть соглашения о заморозке добычи на максимальных уровнях, что в итоге не приведет к балансировке рынка. Фундаментальное давление на котировки нефти оказывает сохраняющийся избыток предложения, о чем свидетельствует продолжающийся рост коммерческих запасов нефти в США.

Валютный и денежный рынок

Бюджетный фактор снижает эффективность политики ЦБ. См. стр. 2

Сегодня, как мы и ожидали, ЦБ вновь решил провести депозитный аукцион с лимитом 190 млрд руб., стараясь изъять всю ликвидность, поступающую по бюджетному каналу (по оценке регулятора, на текущей неделе придет 148 млрд руб.). Может создаться впечатление, что регулятор проводит избыточно жесткую монетарную политику. Мы проанализировали влияние бюджетного фактора на среднюю стоимость фондирования банковской системы с момента, когда бюджет стал дефицитным. По нашим оценкам, бюджетный канал (точнее финансирование бюджетного дефицита за счет Резервного фонда без продажи валюты на открытом рынке) обеспечил снижение фондирования на 7,3-7,55 п.п. Потенциал для снижения фондирования за счет дальнейшего сокращения задолженности перед ЦБ РФ составляет 1,2 п.п. (при прочих равных условиях). Это создает возможность для снижения доходностей на рынке ОФЗ, среди которых мы предпочитаем среднесрочные выпуски (26216, 26210, 26214), имеющие наибольшую премию к ожидаемой инфляции 330 б.п., а также плавающий выпуск 29011.

Экономика

Инфляция в августе "нырнула" ниже 7%

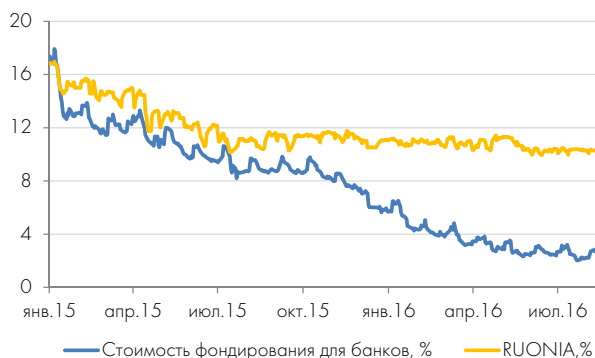
Оценка динамики инфляции за август, опубликованная вчера Росстатом, оказалась немного лучше наших ожиданий: цены в среднем не изменились с прошлого месяца (0,0% м./м.), оказавшись чуть ниже наших оценок, полученных на основе недельных данных. Продуктовая компонента в инфляции снизилась (-0,6% м./м., 6,5% г./г.) за счет активной фазы падения цен на фрукты и овощи (-8,9% м./м.). В непродовольственном сегменте рост цен сохранился на уровне предыдущего месяца (+0,4% м./м., 8,1% г./г.), в то время как стоимость услуг показала лишь минимальное увеличение (+0,3% м./м., 5,5% г./г.). Ценовая динамика в августе наряду со снижением инфляционных ожиданий населения должна стать важным аргументом для смягчения политики ЦБ в сентябре (мы ожидаем, что 16 сентября регулятор снизит ключевую ставку на 50 б.п.). В целом, поведение инфляции соответствует ожиданиям Банка России, который прогнозирует ИПЦ на уровне 5-6% г./г. к концу года.

Бюджетный фактор снижает эффективность политики ЦБ

Сегодня, как мы и ожидали, ЦБ решил провести депозитный аукцион с лимитом 190 млрд руб., руководствуясь возрастающим притоком бюджетных средств в банковскую систему. По оценке регулятора, на текущей неделе на счета расширенного правительства поступит 148 млрд руб., то есть регулятор старается изъять всю ликвидность, поступающую из бюджета в систему. Может создаться впечатление, что регулятор проводит избыточно жесткую монетарную политику.

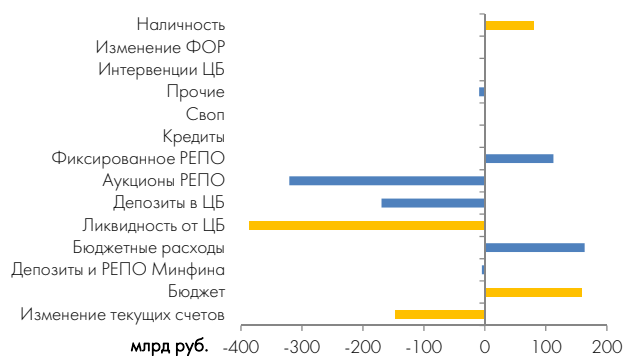
Мы проанализировали влияние бюджетного фактора на среднюю стоимость государственного фондирования банковской системы с момента, когда бюджет стал дефицитным (с января 2015 г.). На графике ниже представлена динамика средней стоимости ликвидности, полученной банками от ЦБ (РЕПО, 312-П) и напрямую от бюджета (бюджетные траты и депозиты Казначейства). В результате замещения задолженности перед ЦБ РФ фактически бесплатными средствами, поступающими вследствие бюджетных расходов, произошло существенное удешевление госфондирования: по нашим оценкам, с 16,5% до 2,7% годовых, при этом RUONIA снизилась с тех же уровней до 10-10,25% годовых.

Удешевление госфондирования не отражается в RUONIA



Источник: ЦБ РФ, оценки Райффайзенбанка

Изменение факторов ликвидности за неделю



Таким образом, бюджетный канал (точнее финансирование бюджетного дефицита за счет Резервного фонда без продажи валюты на открытом рынке) обеспечил снижение госфондирования на 7,3-7,55 п.п. (в дополнение к снижению ключевой ставки регулятором). В этой связи политика ЦБ РФ выглядит оправданной в текущих бюджетных условиях, которые снижают эффективность транслирования ключевой ставки ЦБ на стоимость фондирования банков.

По нашим оценкам, потенциал для снижения госфондирования за счет дальнейшего сокращения задолженности перед ЦБ РФ составляет 1,2 п.п. (при прочих равных условиях), что, судя по дефициту бюджета (который в этом году превзойдет план 2,4 трлн руб. на 1,2 трлн руб. из-за низких рублевых цен на нефть), произойдет уже к началу следующего года. Кстати говоря, для финансирования дефицита в августе Минфин за счет продажи валюты взял из Резервного фонда 390 млрд руб. Это создает потенциал для снижения доходностей на рынке ОФЗ, среди которых мы предпочитаем среднесрочные выпуски (26216, 26210, 26214), имеющие наибольшую премию к ожидаемой инфляции 330 б.п., а также плавающий выпуск 29011.

Станислав Мурашов

stanislav.murashov@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845

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.