



8 апреля 2015 г.

Мировые рынки

Инвесторы сохраняют повышенный аппетит к риску GEM

Неплохие данные по JOLTS (число открытых вакансий) за февраль не смогли компенсировать эффект от опубликованных в конце прошлой недели payrolls за март: инвесторы ожидают, что ФРС отложит повышение ключевой ставки. Таким ожиданиям способствует вчерашнее заявление главы ФРБ Миннеаполиса о том, что повышение ставки в этом году было бы ошибочным. В этой связи интерес представляет протокол с последнего заседания FOMC, который выйдет сегодня. На долговых рынках развивающихся стран продолжился ценовой рост: так, длинные выпуски Brazil 41 подорожали на 1 п.п. Суверенные бонды РФ консолидировались на ранее достигнутых уровнях, лучше рынка выглядели корпоративные выпуски квазисуверенных эмитентов: в частности, рекомендованные нами к покупке бонды TMENRU 18 прибавили в цене 1,8 п.п. (по нашему мнению, они сохраняют потенциал для дальнейшего ценового роста).

Экономика

Стабилизация импорта, надолго ли?

Свежие данные Росстата указывают на определенную стабилизацию импорта после резкого падения в январе 2015 г. Стоимостные объемы импорта из дальнего зарубежья в марте снизились на 34% г./г. (до 14,8 млрд долл.) по сравнению с 33,4% г./г. в феврале и 40,5% г./г. в январе. Такая динамика указывает на то, что в терминах роста м./м. импорт, по крайней мере, перестал падать. Подобное улучшение динамики в марте наблюдалось практически во всех крупных товарных категориях импорта. Таким образом, появляются первые признаки восстановления импорта после шока, вызванного недавней девальвацией. Однако мы считаем, что такая позитивная динамика - это временное явление. Мы прогнозируем возобновление падения импорта в перспективе следующих шести месяцев, что, безусловно, должно поддержать рубль. См. стр. 2

Рынок ОФЗ

Аукционы Минфина: спрос рождает предложение

На сегодняшних аукционах, как и на прошлых, Минфин предложит бумаги с плавающей и фиксированной ставками купонов (3-летние ОФЗ 24018 и 8-летние ОФЗ 26215 в объеме 15 млрд руб. и 10 млрд руб., соответственно), при этом в сравнении с аукционом в прошлую среду, когда инвесторы проявили ажиотажный спрос на фиксированную ставку, предложение классических ОФЗ увеличено в два раза до 10 млрд руб. За последнюю неделю рынок классических ОФЗ продемонстрировал умеренно позитивную ценовую динамику (так, доходности длинных ОФЗ 26212 опустились еще на 30 б.п. до YTM 11,5%), чему способствует сильное укрепление рубля (сегодня доллар обесценился более чем на 3 руб. и торгуется вблизи 54 руб.) и порождаемые им дефляционные тенденции, что дает сигнал к дальнейшему снижению ключевой ставки ЦБ. Судя по динамике ОФЗ, большинство участников настроено на достижение однозначных доходностей госбумаг уже к концу этого - началу следующего года, что означает возврат от инвестиций в долгосрочные ОФЗ в размере 18-19% годовых, который компенсирует текущую относительно высокую ставку фондирования. В этой связи мы ожидаем успешного размещения 8-летних ОФЗ. На этом фоне интерес к плавающим ОФЗ, несмотря на их существенную премию к кривой классических госбумаг, может оказаться невысоким. Мы рекомендуем покупать краткосрочные и среднесрочные классические выпуски, которые отстали от ралли в длинном конце кривой ОФЗ (за последнюю неделю инверсия кривой вновь возросла).

Стабилизация импорта, надолго ли?

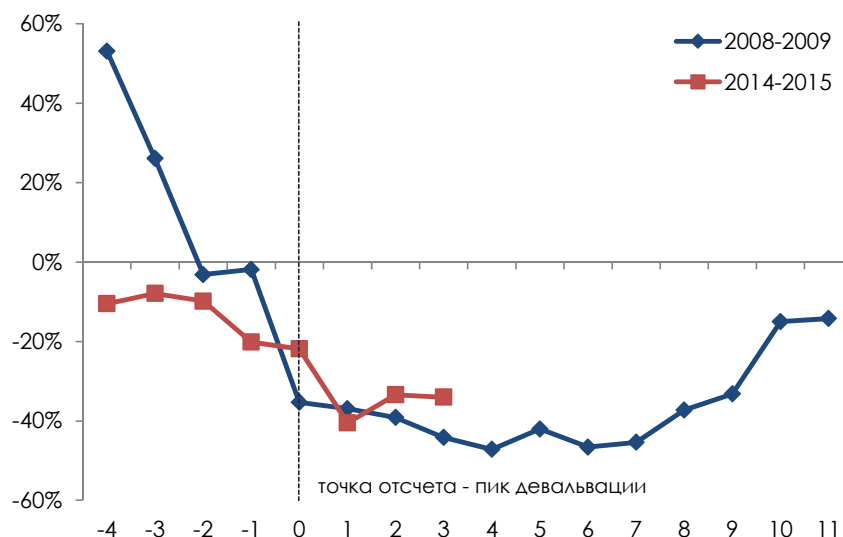
Свежие данные Росстата указывают на определенную стабилизацию импорта

Динамика импорта в 2008-2009 гг. и 2014-2015 гг. значительно различается...

Свежие данные Росстата указывают на определенную стабилизацию импорта после резкого падения в январе 2015 г. Стоимостные объемы импорта из дальнего зарубежья в марте снизились на 34% г./г. (до 14,8 млрд долл.) по сравнению с 33,4% г./г. в феврале и 40,5% г./г. в январе. Такая динамика указывает на то, что в терминах роста м./м. импорт, по крайней мере, перестал падать. Подобное улучшение динамики наблюдалось во всех крупных товарных категориях импорта за исключением электрооборудования. Таким образом, появляются первые признаки восстановления импорта после шока, вызванного недавней девальвацией. Однако мы считаем, что такая позитивная динамика - это временное явление.

Необходимо отметить, что текущая динамика импорта несколько отличается от ситуации после девальвации 2008-2009 гг. (см. график 1). В тот раз, несмотря на значительно более раннее начало падения импорта, стабилизация темпов г./г. наступила только спустя пять месяцев после девальвации. Правда, необходимо отметить, что главной причиной падения импорта в 2008-2009 гг. была не девальвация, а резкое снижение экономической активности в ответ на падение мировых сырьевых цен и нестабильность на финансовых рынках.

Темпы роста г./г. импорта из дальнего зарубежья в 2008-2009 и 2014-2015 гг. (за ноль принят пик девальвации: январь 2009 г. и декабрь 2014 г.)

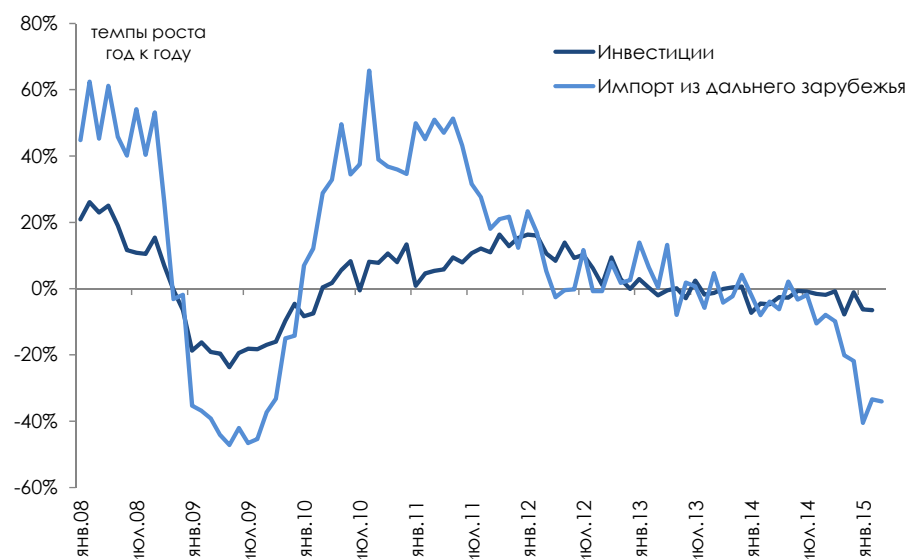


Источник: ФТС, оценки Райффайзенбанка

... что объясняется различиями в причинах падения импорта сейчас и в 2008-2009 гг.

Из нижеследующего графика отчетливо видно, что в 2008-2009 гг. динамика импорта хорошо коррелировала с инвестициями. Сейчас подобной тесной взаимосвязи не наблюдается. На наш взгляд, такие расхождения объясняются различиями в траекториях прошлого кризиса и текущей ситуации. В 2008-2009 гг. кризис начался с падения промпроизводства и инвестиций (и импорта) еще до девальвации, а снижение потребления населением происходило с задержкой в несколько месяцев по мере роста безработицы. В то время как в данный момент падение потребления и импорта изначально спровоцировала именно девальвация, а динамика промпроизводства и инвестиций (и безработицы) еще только будет реагировать на этот шок.

Динамика импорта и инвестиций (темпы роста г./г.)



Источник: ФТС, Росстат, оценки Райффайзенбанка

Мы прогнозируем возобновление падения импорта по мере ухудшения ситуации в реальном секторе

На наш взгляд, снижение покупательной способности населения, произошедшее в результате девальвации, в конце концов, ударит по реальному сектору, и начавшееся уже падение промпроизводства и инвестиций может значительно углубиться, что должно негативно сказываться на импорте. В этом случае наметившаяся позитивная динамика импорта не должна продлиться долго. Поэтому мы прогнозируем возобновление падения импорта в перспективе следующих шести месяцев, что, безусловно, должно поддержать рубль.

Мария Помельникова

maria.pomelnikova@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845

Антон Плетенев

anton.pletenev@raiffeisen.ru

+7 495 721 9900



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Население включило режим экономии

Платежный баланс

Резкое падение импорта поддержит рубль

Инфляция

Инфляция в феврале: коктейль из снижения спроса и регулирования цен

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Ликвидность

Минфину и ЦБ поручено разработать механизм рефинансирования банков под залог кредитов регионам

Монетарная политика ЦБ

ЦБ взял курс на снижение ставки?

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Бюджет

Дефицит бюджета в январе повышает вероятность более интенсивных поступлений госсредств в систему в ближайшие месяцы

Рынок облигаций

Размещение плавающих ОФЗ: или солидная премия, или ожидания по агрессивному снижению ставок

Банковский сектор

Приток ликвидности от клиентов вслед за стабилизацией валютного рынка

ЦБ включает антикризисные механизмы



#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
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско- Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк



#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 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

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
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.