



Cbonds: Проголосуйте за нас здесь

10 октября 2016 г.

Мировые рынки

Payrolls сохранили status quo

В новом отчете по рынку труда США payrolls (прирост рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях) составил всего 156 тыс. (консенсус-прогноз предполагал +172 тыс.). Увеличился и уровень безработицы (на 10 б.п. до 5%) вследствие повышения числа людей, активно ищущих работу. При этом общее число безработных продолжает убывать (-4 тыс. за прошлую неделю до 2,06 млн чел.). Эти данные несколько понизили вероятность повышения ставки в ноябре (до <20%) и оказались нейтральными в отношении ожиданий на декабрь (ставка будет повышена с вероятностью 64%). Доходность 10-летних UST откатилась до 1,72%. На рынках сохраняется умеренно негативная динамика (американские и европейские индексы акций в минусе) под влиянием ожиданий скорого ужесточения монетарной политики. Вызвавшие высокий интерес вторые публичные дебаты кандидатов в президенты США, по мнению различных экспертов, не выявили явного фаворита (в отличие от первых дебатов), по данным опросов лидирует Х. Клинтон. Котировки нефти продемонстрировали небольшое снижение (на 1 долл. до 51,9 долл./барр. (Brent), выглядит как фиксация прибыли от ралли в последние 2 недели) после публикации отчета Baker Hughes, согласно которому буровая активность в Северной Америке не снижается. Также в СМИ появились опасения, что РФ по каким-то причинам не присоединится к соглашению стран ОПЕК об ограничении добычи сырья. Сегодня американские рынки закрыты на празднование Дня Колумба.

Валютный и денежный рынок

Технический фактор может объяснять повышенные ставки на МБК

На прошлой неделе банки завершили период усреднения без помощи ЦБ – объем накопленных корсчетов оказался близок к необходимому, поэтому регулятору не пришлось изымать значительные объемы ликвидности, в результате чего спрос на депозитные операции "тонкой настройки" оказался низким. Более того, банки предпочли сократить свою задолженность перед ЦБ по инструментам с фиксированной ставкой (задолженность по РЕПО сократилась на 250 млрд руб., а по кредитам 312-П – на 300 млрд руб.). Однако поступивших в систему средств (из федерального бюджета) оказалось недостаточно для формирования спроса на недельном депозитном аукционе в прошлый вторник. На текущей неделе мы ожидаем чистый приток ликвидности в систему по бюджетному каналу – депозиты от Минфина будут пролонгированы, а ощутимых изъятий ликвидности со стороны бюджета не ожидается. Таким образом, присутствует потребность в изъятии свободных средств на этой неделе, как минимум, требуется пролонгировать аукционный депозит ЦБ РФ, который погашается в объеме 277 млрд руб. (мы ожидаем, что лимит нового депозитного аукциона составит 300-400 млрд руб.).

Вместе с тем, ставки денежного рынка продолжают находиться выше уровня ключевой ставки (RUONIA 10,27%, Mosprime 10,48%), что косвенно указывает на сохранение недостаточно комфортной ситуации на рынке МБК. По нашему мнению, этот дискомфорт является следствием временного сужения списка РЕПО ЦБ (по нашим оценкам, на 18 выпусков объемом в обращении 71 млрд руб., в основном из-за того, что сразу много бумаг ушло на блокировку перед выплатой купона). В отсутствие обеспечения для РЕПО некоторые участники рынка могли использовать валюту для получения рублей, что привело к некоторому повышению рублевой ставки по свопу и сужению о/п базиса.

Экономика

Рост цен на нефть вряд ли поможет снизить дефицит бюджета. См. стр. 2

Дефицит бюджета готовится к росту в 4 кв. 2016 г.

Опубликованные данные об исполнении федерального бюджета за 9М 2016 г. оставляют в целом позитивное впечатление. Месячный дефицит бюджета в сентябре сохранился ниже 100 млрд руб. (70 млрд руб. против 77 млрд руб. в августе). Такое улучшение стало возможным, в первую очередь, благодаря росту нефтегазовых доходов (НДПИ, экспортные пошлины). В результате накопленный дефицит бюджета за 9М 2016 г. составил 1,58 трлн руб. Однако план по расходам исполнен лишь на 60%, поэтому в 4 кв. стоит ожидать традиционного всплеска расходов бюджета и, соответственно, увеличения дефицита – до 3 трлн руб.

Рост цен на нефть вряд ли поможет снизить дефицит бюджета

Минфин опубликовал официальный текст Основных направлений бюджетной политики на 2017-2019 гг. Ключевые детали этого документа были известны ранее, однако нам хотелось бы еще раз обратить внимание на сценарные условия трехлетнего бюджета. Минфин определил консервативную экономическую траекторию на 2017-2019 гг. - как по нефти (Urals 40 долл./барр.), так и по курсу рубля (69,1 руб./долл. в среднем). В таком сценарии практически отсутствует возможность для роста нефтегазовых доходов бюджета (цена за баррель нефти не растет ни в долларах, ни в рублях, находясь вблизи отметки 2 764 руб.). Для сравнения, в нашем базовом сценарии предполагается восстановление нефти Brent до 62 долл./барр. к 2018 г. (+40% в сравнении с базовым сценарием Минфина, вероятность реализации которого несколько снизилась в последнее время из-за сильного роста цен на нефть) и менее сильный рубль, благодаря которому увеличится и рублевая цена на нефть (с приблизительно 3 000 руб. в этом году до >3600 руб. в 2018 г.).

Мы полагаем, что базовый сценарий Минфина является слишком консервативным, скорее всего, нефтегазовые доходы будут заметно выше. При этом, если сохранить параметры трехлетнего бюджета в версии Минфина и использовать наш прогноз цен на нефть, ситуация окажется нереалистично позитивной: бюджет будет практически сбалансированным в 2017 г. (первичный дефицит составит 0,2 трлн руб., против дефицита 2,3-2,4 трлн руб. по итогам 2016 г., по нашей оценке), а в 2018-2019 гг. Минфин даже сможет пополнить резервы (на 3,5 трлн руб. и на 2,1 трлн руб., соответственно). Столь радужная картина является следствием достаточно сильного допущения о том, что номинальные расходы бюджета удастся зафиксировать (на уровне 15,8 трлн руб.). Стоит отметить, что в этом году, несмотря на "просадку" нефти, расходы даже вырастут (исходя из проекта - до 16,4 трлн руб.). Наиболее вероятным нам представляется сценарий, когда рост цен на нефть будет сопровождаться ростом расходов. В итоге высока вероятность того, что скорость снижения дефицита бюджета будет мало зависеть от цен на нефть, однако мы считаем возможным его снижение в соответствии с планом Минфина (на 1 п.п. ВВП в год в течение 2017-2019 гг.).

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 августа: неустойчивые признаки оживления спроса

Рост промышленности оживился в августе, но до +1% к концу года не дотягивает

Падение ВВП в июле не показало признаков ускорения

Рынок облигаций

"Ястребиный" тон ЦБ был негативно воспринят рынком госбумаг

ВТБ придумал экзотический способ для привлечения коротких рублей

Инверсия кривой вновь возросла

Банковский сектор

Высокая рублевая ставка пока позволяет удерживать низкий спрос на иностранные активы

Из-за скорого исчерпания Резервного фонда Минфин смотрит на ФНБ

Нулевое сальдо текущего счета компенсируется за счет валютных активов банков

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями

Инфляция

Инфляция на нуле, в тренде на снижение к 6%+ до конца года

Инфляция в августе "нырнула" ниже 7%

Монетарная политика ЦБ

Банк России снизил ключевую ставку до уровня в 10,0%, но ужесточил риторику

Ликвидность

Рост профицита ликвидности беспокоит ЦБ

После депозитного аукциона ЦБ в системе осталась избыточная ликвидность

Валютный рынок

Повышение ФОР по валюте начинает сказываться на рынке

Платежный баланс: ввоз капитала компенсирует отрицательное сальдо счета текущих операций

Рубль слабо реагирует на восстановление нефти. Оправдано повышение рублевой цены на нефть

Бюджетная политика

Дефицит бюджета практически перестал расти, но это временное явление



#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.