



10 декабря 2015 г.

Мировые рынки

Снижение запасов нефти в США не сильно поддержало котировки

Согласно данным отчета EIA, объем коммерческих запасов нефти в США за прошлую неделю снизился на 3,6 млн барр. (первое снижение за последние 2 месяца) до 486 млн барр. Первоначальной реакцией стал рост котировок Brent выше 41 долл./барр., который оказался краткосрочным (котировки опустились до 40,5 долл. к концу дня), что свидетельствует о сохранении "медвежьих" настроений. Также негативная динамика преобладала на рынках акций (американские и китайские индексы просели на 0,5-0,8%). В сегменте российских евробондов изменения цен были незначительными, усиление коррекции мы ждем при падении нефти ниже 40 долл. и/или дальнейшего повышения стоимости валютной ликвидности на локальном рынке (произойдет после 16 декабря, когда будет погашено годовое валютное РЕПО ЦБ).

Экономика

Отток капитала продолжается, несмотря на рефинансирование компаниями внешнего долга за рубежом.
См. стр. 2

Санкции против Турции уже сказываются на ценах - аргумент против снижения ключевой ставки

Согласно опубликованным вчера оценкам, инфляция 1-7 декабря ускорилась до 0,2% против 0,1% неделей ранее. Основной причиной увеличения темпов роста цен стало резкое удорожание плодоовощной продукции (на 1,6% за неделю) после снижения цен на нее в предшествующие две недели. Мы считаем, что такую динамику уже можно связывать с последствиями продуктовых санкций против Турции. Новые данные демонстрируют, что основным драйвером роста цен на фрукты и овощи стали помидоры и огурцы (+6,6% и +4,4%, соответственно) - одни из основных категорий турецкого импорта. Между тем, темпы роста цен основных непродовольственных товаров стабилизировались, либо снижаются. По нашим оценкам, даже если месяц к месяцу инфляция в декабре будет не сильно ниже ноябрьских значений (скажем, 0,7% против 0,8% в ноябре), к концу года вполне возможно снижение инфляции до 12,7%. Пока под действием сравнения с высокой базой декабря 2014 г. (всплеск инфляции до 2,6% из-за девальвации) сейчас она смогла замедлиться до 14,8% г./г. против 15% г./г. в ноябре. Новые данные подтверждают, что введенные против Турции санкции (через переоценку инфляционных ожиданий и/или перебои с импортными поставками, перезаключение договоров и т.д.) уже сказываются на ценах. Это, на наш взгляд, будет препятствовать возможности снижения ключевой ставки на завтрашнем заседании ЦБ.

Рынок ОФЗ

Размещение инфляционных бумаг прошло без былого ажиотажа

В ходе вчерашнего аукциона Минфин реализовал ОФЗ 52001 в объеме 13,5 млрд руб., что ниже предложенных 20,4 млрд руб., при спросе 19,5 млрд руб. Напомним, что на всех предыдущих аукционах ОФЗ-ИН пользовались повышенным спросом. По-видимому, в настоящий момент УК НПФ уже не располагают большим объемом свободных средств. Кроме того, после существенного ценового роста выпуска (с 91% до 99% от номинала с момента первичного размещения) нет ожиданий в его продолжении, учитывая, что инфляция, по крайней мере, в начале следующего года из-за эффекта высокой базы будет замедляться, ограничивая потенциал для ценового роста инфляционных бумаг. Как следствие, покупка этих бумаг сейчас может принести текущую доходность лишь на уровне купона (~2,5% годовых), что существенно ниже ставок денежного рынка (по этой причине для банков ОФЗ-ИН не представляет интереса). Возобновление повышенного интереса к ОФЗ-ИН можно ожидать в следующем году, когда средства бывших "молчунов" ГУК ВЭБа будут перераспределены в пользу НПФ, для которых в стратегии долгосрочного инвестирования ОФЗ-ИН являются почти идеальным выбором. На фоне охлаждения интереса к ОФЗ-ИН несколько амбициозными выглядят планы эмитента Почта России (Fitch: BBB-/негативный) по размещению (16 декабря) 8-летних инфляционных БО-1 в объеме 3 млрд руб. со ставкой купона 2,75% годовых. Мы оцениваем премию бумаг Почты России к суверенной кривой в размере не ниже 100 б.п. (то есть фиксированная доходность >3,65%), что соответствует оценке не выше 94% от номинала.

Отток капитала продолжается, несмотря на рефинансирование компаниями внешнего долга за рубежом

Исходя из обновленных данных ЦБ, профицит текущего счета растет быстрее, чем мы предполагали. За 11М 2015 г. он составил 60,8 млрд долл., что с учетом предыдущих оценок означает его увеличение в ноябре до 5,7 млрд долл. против примерно 5 млрд долл. в октябре. Учитывая, что давление на экспортные доходы усилилось на фоне снижения цены на нефть, а импорт даже демонстрирует небольшое восстановление, торговое сальдо не должно было существенно возрасти. Поэтому улучшение динамики притока валюты в страну по текущему счету мы связываем исключительно с сокращением дефицита неторгового сальдо (преимущественно баланса услуг и инвестиционных доходов).

При этом новая статистика говорит о том, что отток капитала, возобновившийся в октябре, продолжился и в ноябре, хотя и более медленными темпами. По предварительной оценке, отток капитала в ноябре мог составить около 2,8 млрд долл. против 5,2 млрд долл. в октябре, а всего за 11М 2015 г. отток капитала возрос до 53 млрд долл. Исходя из предыдущих оценок, основную часть оттока капитала сейчас составляют платежи по внешнему долгу. Принимая во внимание, что приходящиеся на ноябрь погашения внешнего долга для корпоративного сектора по графику ЦБ даже возросли (с 3,7 в октябре до 5,1 млрд долл.) и должны были снизиться только для банков (до 2 млрд долл. после 2,8 млрд долл. в октябре), вполне возможно, что корпоративный сектор по-прежнему рефинансирует практически всю задолженность за рубежом.

Даже с учетом продолжения этой тенденции в декабре мы ожидаем существенный рост оттока капитала (в пределах 10 млрд долл.), поскольку планируемый объем погашений в этом месяце составляет внушительные 21 млрд долл., а потенциал для роста профицита текущего счета ограничен. Вместе с необходимостью рефинансирования банками в декабре задолженности по валютному РЕПО это продолжит подталкивать рубль к ослаблению (курс доллар/рубль сейчас около 69 руб.), которое на текущий момент усиливается и на фоне ухудшения динамики цен на нефть.

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

Импорт в октябре: оживления инвестиционного спроса пока нет

Российская экономика: худшее позади?

Промпроизводство в сентябре: машины, станки и курсовая эйфория

Падение экономики месяц к месяцу остановилось, но рост ожидается нескоро

Монетарная политика ЦБ

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

Валютный рынок

Предварительные данные ЦБ о платежном балансе: приток капитала не стал тенденцией

ЦБ зафиксировал теневой приток капитала в 3 кв. 2015 г.

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

Рынок облигаций

Участники рынка вяло отреагировали на неожиданное ими решение по ключевой ставке

Короткие позиции в ОФЗ в преддверии заседания ЦБ

Планы по заимствованиям Минфина предполагают изменение тактики размещений

Инфляция

Инфляция в октябре возросла из-за помидоров и огурцов

Надежды рынка на скорое снижение ключевой ставки не поддерживаются фундаментальными факторами

Инфляция в сентябре: эффект ослабления рубля в рамках ожиданий

Ликвидность

Короткие ставки денежного рынка могут остаться повышенными весь ноябрь

ЦБ не исключает продаж валюты из резервов для абсорбирования излишков рублевых средств

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

Бюджет и долговая политика

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

Бюджет на 2016 г. сдержали в рамках

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Банковский сектор

ЦБ намерен повысить RW по кросс-валютному РЕПО

Теневой приток капитала создал запас валютной ликвидности

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается



#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.