



12 мая 2015 г.

Мировые рынки

Нетипичный рост доходностей на рынке UST

Опубликованный в конце прошлой недели отчет по рынку труда США оказался на уровне ожиданий (payrolls в апреле приросли на 223 тыс.), безработица снизилась на 0,1 п.п. до 5,4%. В то же время данные за март были сильно скорректированы в сторону понижения (с +126 тыс. до +85 тыс.). Рост средних зарплат г./г. составил всего 2,2%, что соответствует целевому уровню по инфляции ФРС, которая пока (по статистике за март) остается вблизи нулевых значений. Таким образом, вышедший отчет не является сигналом в пользу более раннего повышения ключевой ставки ФРС. Американские рынки акций отреагировали некоторым ростом, однако индексам не удается "пробить" максимумы. На этом фоне вчера неожиданным стал резкий рост 10-летних доходностей UST (на 12 б.п. до YTM 2,285%), которые обычно так сильно реагируют или на ралли на рынке акций, или на сигнал о повышении ключевой ставки (чего сейчас не наблюдается). Возможно, такая динамика базовых активов связана с поведением одного или нескольких крупных участников. Позитивной новостью для финансовых рынков стало принятое на выходных решение ЦБ Китая в очередной раз снизить базовую процентную ставку на 0,25 п.п., сославшись на замедление инфляции (ставка по годовым кредитам от регулятора составит 5,1%, а по депозитам - 2,25% годовых).

В конце прошлой недели суверенным бондам РФ удалось продемонстрировать даже ценовой рост (длинные Russia 42, 43 прибавили 25-30 б.п.), несмотря на снижение цен на нефть (котировки Brent вернулись к отметке 65 долл./барр.). Однако сегодня, скорее всего, произойдет снижение котировок в ответ на негативную динамику базовых активов.

Валютный и денежный рынок

Пока дефицита валюты в системе не наблюдается

В ходе проведенных в пятницу валютных аукционов банки привлекли у ЦБ ~3,5 млрд долл. (2,7 млрд долл. на 28 дней @ 2,18%, остальное - на 364 дня @ 3,244%) из предложенных 4 млрд долл. В результате задолженность перед государством составит (средства поступят завтра) 37,8 млрд долл. против 38,1 млрд долл. в начале этого месяца. Сегодняшний аукцион Казначейства по размещению 1 млрд долл. на 28 дней с минимальной ставкой 1,2% годовых (заметно ниже, чем у ЦБ на аналогичный срок) не состоялся из-за отсутствия заявок. Таким образом, дефицита валютной ликвидности, по крайней мере, у крупных банков пока нет. Несмотря на то, что ЦБ повысил ставки и урезал лимиты (их объем не превышает размер ближайших погашений) по инструментам валютного рефинансирования, банки предпочитают сохранять свои позиции carry-trade по евробондам.

Экономика

Импорт "не по карману". См. стр. 2

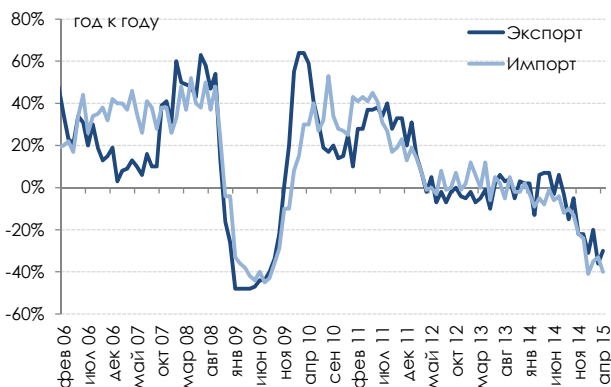
Согласно данным ФТС, падение импорта из стран дальнего зарубежья в апреле заметно ускорилось: с -35% до -42% г./г. (в стоимостном выражении). Возобновилось снижение импорта месяц к месяцу. Такое ухудшение контрастирует с наблюдаемой последнее время волной укрепления курса рубля - с начала марта он подорожал более чем на 25%. На наш взгляд, это связано с тем, что импорт наконец начал реагировать на общее снижение платежеспособного спроса, и этот негативный эффект сильнее и продолжительнее, чем влияние курсовых изменений.

Импорт "не по карману"

Падение импорта в апреле значительно усилилось

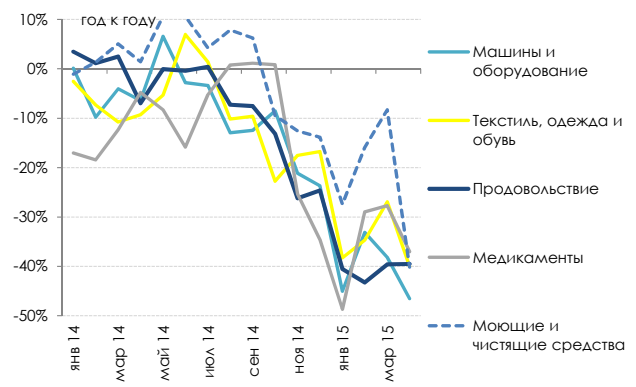
Согласно данным ФТС, после некоторой "передышки" падение импорта из стран дальнего зарубежья в апреле заметно ускорилось: с -35% до -42% г./г. (в стоимостном выражении). Возобновилось снижение импорта месяц к месяцу. Такое ухудшение контрастирует с наблюдаемой последнее время волной укрепления курса рубля - с начала марта он подорожал более чем на 25%. Причем, курс евро/рубль укрепился гораздо сильнее, чем доллар/рубль, что в условиях высокой доли европейских товаров в общем импорте должно было привести к восстановлению импорта. Но в реальности, импорт, напротив, стал падать еще быстрее. На наш взгляд, это связано с тем, что импорт наконец начал реагировать на общее снижение платежеспособного спроса, и этот негативный эффект сильнее и продолжительнее, чем влияние курсовых изменений.

Динамика импорта и экспорта



Источник: ФТС, ЦБ, расчеты Райффайзенбанка

Структура импорта из дальнего зарубежья



На наш взгляд, импорт начал реагировать на сокращение платежеспособного спроса (эффект от которого подавляет влияние курсовых изменений)...

По своей структуре, из 42% падения импорта, основная часть приходится на сокращение закупок машин и оборудования (22 п.п.), на втором месте - падение импорта продовольствия (6 п.п.), на третьем - химической продукции (5 п.п.). Причем снижение импорта в последних двух категориях уже не ускоряется. Между тем, если сравнивать в отдельности показатели апреля и марта, то главной причиной дальнейшего ухудшения динамики импорта стало более глубокое падение закупок отдельных видов машин и оборудования. Так, в апреле ускорилось снижение импорта механического оборудования (-39% против -23%), электрооборудования (-43% против -37%) и средств наземного транспорта (-59% против -54%), что, скорее всего, уже является отражением негативной динамики инвестиций в основной капитал. Мы обращаем внимание и на более глубокое падение импорта ключевых непродовольственных товаров. Особенно заметно в апреле ускорение снижения импорта одежды и обуви (в среднем до -36% против -25% в марте), а также бытовой химии (до -40% против -17% в 1 кв.).

... что приведет к дальнейшему его падению и будет поддерживать рубль

Новые данные полностью подтверждают наши предположения о том, что случившееся ухудшение инвестиционной активности и состояния рынка труда (падение реальных зарплат и рост безработицы) еще только будет сказываться на снижении импорта в ближайшие месяцы, а курсовых эффектов будет недостаточно, чтобы это влияние компенсировать (если только укрепление курса не усилится и не станет устойчивым, что маловероятно). Это должно означать как минимум сохранение таких же значительных темпов падения импорта в ближайшее время. Негативная динамика импорта будет продолжать оказывать поддержку рублю, но одной ее недостаточно, чтобы приводить к устойчивому укреплению курса. Мы по-прежнему ожидаем разворота динамики курса рубля в сторону его ослабления на горизонте 6 месяцев.

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

Население включило режим экономии

Платежный баланс

Платежный баланс: какие сюрпризы ждать от рубля?

Инфляция

Инфляция: пик пройден?

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

Ликвидность

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

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Монетарная политика ЦБ

ЦБ взял курс на снижение ставки?

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Банковский сектор

Кредитование на паузе. Валюта ушла с погашением долга

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

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	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
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	ФК Открытие	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.