



Cbonds: Проголосуйте за нас здесь

12 октября 2016 г.

Мировые рынки

Отчетность Alcoa пришлась не по вкусу

Результаты алюминиевого холдинга Alcoa, традиционно открывающего сезон отчетностей в США, оказались хуже прогнозов, что повлекло за собой падение основных мировых индексов акций в пределах 1,5%. Это происходит на фоне роста уверенности в том, что ФРС повысит ставку в декабре (вероятность оценивается в 68%). Этим ожиданиям, возможно, способствует и рост разрыва между основными кандидатами в президенты США: усредненные данные опросов RealClear Politics указывают на преимущество Х. Клинтон в 6 п.п., в то время как еще в начале октября разрыв составлял около 2,5 п.п. Нефть марки Brent укрепляется до 52,7 долл./барр. на ожиданиях объявления ограничения уровней добычи членами ОПЕК и после заявлений глав Роснефти и ЛУКОЙЛа о готовности поддержать заморозку. Сегодня ожидается выход стенограммы заседания FOMC, которая может подтвердить уверенность рынка в повышении ключевой ставки в декабре. Для российского рынка важным событием станет выступление В. Путина на инвестиционном форуме "Россия зовёт!", в преддверии чего доходность Russia 42 выросла на 15 б.п. до 4,82%, а рубль подешевел до уровня 62,6 за доллар после пробития отметки 62 руб./долл. в понедельник.

Валютный и денежный рынок

Платежный баланс: растущий импорт ограничивает потенциал для укрепления рубля. См. стр. 2

Согласно данным, опубликованным вчера ЦБ РФ, сальдо счета текущих операций в сентябре оказалось положительным, также как и за весь 3 кв. В то же время, несмотря на стабильные кв./кв. котировки нефти, сальдо торгового баланса заметно сократилось, что стало результатом восстановления импорта. Вывоз капитала частным сектором был компенсирован притоком иностранного капитала в государственные ценные бумаги (евробонды и ОФЗ). Ситуация может измениться в конце этого года и в следующем году вследствие повышения долларовой и снижения рублевой ключевых ставок. Фактически растущий импорт вместе с вероятным увеличением спроса на иностранные активы ограничивают потенциал для укрепления рубля (даже если нефть подорожает до 60 долл./барр., рубль, скорее всего, не уйдет <59 руб./долл.).

Рынок ОФЗ

Аукцион ОФЗ: ждем спрос с небольшим дисконтом к рынку

На сегодняшнем аукционе Минфин предлагает 3-летние ОФЗ 29011 в объеме 10 млрд руб., последние сделки по которому вчера проходили на уровне 103% от номинала. За неделю, прошедшую с прошлого аукциона, доходности классических ОФЗ прибавили 13-20 б.п. (так, среднесрочные бумаги вернулись к УТМ 8,5-8,7%, а длинные - к отметке УТМ 8,25-8,3%). Несмотря на ралли нефти и стабильный рубль, ОФЗ по динамике за неделю стали одними из худших среди госбумаг GEM (на уровне Турции и ЮАР). По-видимому, текущий сильный рубль иностранными инвесторами воспринимается как повод для фиксации прибыли, в то время как локальные инвесторы не торопятся покупать в условиях не вполне комфортной ситуации с рублевой ликвидностью (отток в том числе из-за расчетов по приватизации Башнефти) и в ожидании большого первичного предложения (законопроект о поправках в федеральный бюджет 2016 г. уже внесен в Госдуму). В условиях, когда основной потенциал для снижения доходностей уже исчерпан, 29011 является хорошей альтернативой фиксированным выпускам. Мы рекомендуем выставлять заявки по 102,7-103% от номинала, что соответствует фиксированной доходности 8,72-8,83% (на уровне 26216, 26210, 26214), при этом 29011 позволяет получать положительный спред по купону над ставкой RUONIA.

Платежный баланс: растущий импорт ограничивает потенциал для укрепления рубля

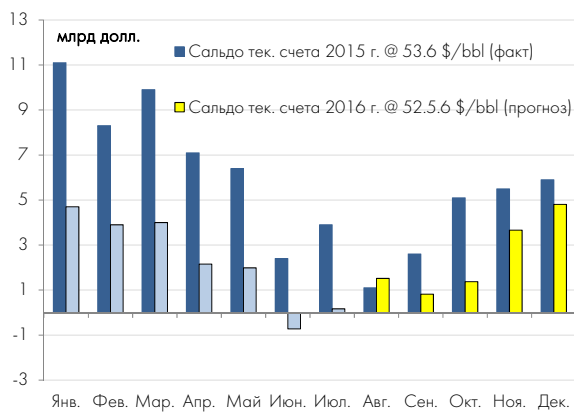
Нулевого сальдо текущего счета удалось избежать

Согласно данным, опубликованным вчера ЦБ РФ, сальдо счета текущих операций в сентябре оказалось положительным (+0,8 млрд долл.), также как и за весь 3 кв. (+1,9 млрд долл.), в то время как изначально мы ожидали его ниже нуля (как за месяц, так и за весь квартал). По нашему мнению, остаться в положительной зоне позволил пересмотр данных за 2 кв. (в сторону понижения на ~2 млрд долл. за счет перераспределения части инвестиционных доходов с 3 кв. на 2 кв.).

Импорт превысил уровень прошлого года

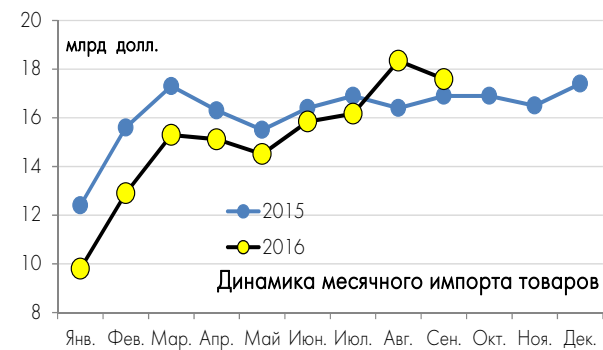
В то же время, несмотря на стабильные кв./кв. котировки нефти, сальдо торгового баланса заметно сократилось (+18,8 млрд долл. против 22,2 млрд долл. во 2 кв.), что стало результатом восстановления импорта (+14,2% кв./кв. и +4,6% г./г.), несмотря на то, что, по нашим оценкам, капитальные инвестиции нефтегазового сектора остались без изменения г./г., а ситуация в экономике остается слабой. По-видимому, даже для поддержания текущего номинального роста ВВП (+4-5%) требуется закупать большой объем высокотехнологичных машин и оборудования (также возможно проявился отложенный эффект относительно низкого импорта в 1-2 кв. 2016 г.).

В 4 кв. ждем увеличения сальдо текущего счета



Источник: ЦБ РФ, ФТС, оценки Райффайзенбанка

Всплеск импорта, несмотря на низкий рост экономики



Банки и нерезиденты компенсировали отток капитала из корпоративного сектора

В 3 кв. частным сектором было вывезено 2,6 млрд долл. (в сентябре - 3,2 млрд долл.), при этом небанковский сектор вывез 6,1 млрд долл., а банки, напротив, ввезли 1,5 млрд долл. (разница, вероятно, обусловлена ошибками и пропусками, составившими 2,1 млрд долл.). Это было компенсировано притоком иностранного капитала в государственные ценные бумаги (евробонды и ОФЗ) в размере 2,6 млрд долл., в результате сальдо финансового счета оказалось почти нулевым (-0,9 млрд долл.). Таким образом, относительно небольшой отток капитала по финансовому счету обеспечивается за счет сокращения банками своих валютных активов (остатков на корсчетах и депозитах в банках-нерезидентах), а также притоком спекулятивного капитала от нерезидентов, чему способствуют относительно высокие в сравнении с GEM рублевые и низкие долларские ставки.

Ситуация может измениться в конце этого года и в следующем году вследствие повышения долларовой и снижения рублевой ключевых ставок. Кроме того, локальные банки уже истратили заметную часть своего запаса валютной ликвидности (в этом году влияние может оказать выкуп Роснефтью своих акций в рамках приватизации, вследствие чего в случае расчетов в валюте, по нашим оценкам, из локальных банков может уйти ~5 млрд долл. в ЦБ РФ). В этой связи в 4 кв. (пик погашения внешнего долга в декабре) и в следующем году мы ждем увеличения спроса на иностранные активы и повышения оттока капитала по финансовому счету.

12 октября 2016 г.

**Потенциал для
укрепления рубля
ограничен**

Таким образом, фактически растущий импорт вместе с вероятным увеличением спроса на иностранные активы ограничивают потенциал для укрепления рубля. Кстати говоря, текущая зависимость курса рубля от цен на нефть (см. наш вчерашний комментарий) такова, что удорожание нефти на 1 долл. транслируется в укрепление рубля на 25-35 копеек, то есть даже если нефть уйдет в 60 долл./барр., рубль укрепится всего на 1,75-2,45 руб. (<59 руб./долл. не ожидаем). Кроме того, в перспективе следующего года Роснефть может сократить продажу валютной выручки для пополнения своих валютных активов, истощившихся из-за выкупа пакета акций (в случае "автоприватизации"), по крайней мере, до перепродажи пакета акций иностранным инвесторам.

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

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.