



14 декабря 2016 г.

Экономика

Хороший урожай помог экономике в 3 кв.

Росстат опубликовал отраслевую структуру ВВП за 3 кв. 2016 г., подтвердив сокращение экономики на 0,4% г./г. Среди лидеров роста заметно выделяется сельское хозяйство: его вклад в рост ВВП вырос до +0,2 п.п. (против нулевого вклада в 1П 2016 г.), сказывается рекордный урожай текущего года. Наиболее заметные успехи наблюдаются в растениеводстве. Так, например, урожай зерновых в этом году может стать максимальным с 1991 г. (110-118 млн т). Позитивная динамика наблюдается и по другим важным позициям (картофель и сахарная свекла). Впрочем, в 4 кв. 2016 г. вряд ли стоит ожидать сохранения столь значимого вклада с/х в динамику ВВП, т.к. даже при сохранении достигнутых темпов роста будет сказываться эффект "высокой базы" 4 кв. 2015 г. (+5% г./г. против +2% г./г. за 1-2 кв. 2015 г.).

Улучшению динамики ВВП в 3 кв. 2016 г. также помогло сокращение падения в строительстве (его отрицательный вклад в рост ВВП сократился с -0,2 п.п. до -0,1 п.п.). Впрочем, этому способствовал не только квартальный рост темпов строительства в 3 кв. 2016 г., перешедших в положительную область (+0,4% кв./кв. с учетом сезонности), но и крайне слабые показатели предыдущего квартала (мы полагаем, что эта "просадка" была временной и связана с ходом работ на крупных строительных объектах в различных регионах). По этой причине мы не ждем существенного улучшения вклада строительства в 4 кв. 2016 г. в терминах г./г.

В то же время негативный вклад в рост ВВП продолжает вносить динамика оптовой и розничной торговли (-0,4 п.п.) и сферы услуг (-0,2 п.п.), что обусловлено, помимо прочего, слабым внутренним спросом. До конца года мы не видим потенциала для заметных улучшений в этой части и ожидаем сохранения отрицательного вклада торговли и сферы услуг в ВВП в 4 кв. 2016 г. Таким образом, в 4 кв. не стоит ожидать заметных улучшений динамики ВВП, которая может сохраниться на достигнутых в 3 кв. уровнях.

Рынок ОФЗ

Аукционы: Минфин ответил увеличением предложения на снижение доходностей

Сегодня Минфин предлагает 45 млрд руб., из них 25 млрд руб. - 6-летний выпуск 29012 с плавающей ставкой купона (6M RUONIA + 40 б.п.), остальное - 15-летние 26218 с фиксированной ставкой купона. За последнюю неделю произошло заметное укрепление рубля (на 2 руб.) в условиях существенного повышения цен на нефть (+4 долл./барр.), что сдвинуло кривую доходностей классических госбумаг на 10-20 б.п. вниз: так, доходности длинных выпусков (26207, 26212) ушли ниже YTM 8,5%. С точки зрения локальных участников покупка ОФЗ на текущих уровнях доходностей (с отрицательной маржой к RUONIA) не представляет интерес, т.к. дальнейшее снижение доходностей может произойти лишь в случае, если Минфин сместит существенную часть предложения новых бумаг в плавающие выпуски. Но, как мы видим, на снижение доходностей длинных бумаг ведомство реагирует увеличением предложения. С точки зрения иностранных инвесторов ОФЗ могут еще представлять интерес в сравнении с другими GEM (ЮАР, Индия) в отношении риск/доходность. Однако, исходя из нашей модели платежного баланса, даже если ценам на нефть удастся остаться в диапазоне 55-60 долл./барр. Brent (в среднем 58 долл./барр.) в 2017 г. мы оцениваем справедливый курс рубля на уровне 61-63 руб./долл. (повышение цен на нефть нивелируется оттоком капитала в условиях роста долларовой ставки), т.е. потенциал для укрепления рубля отсутствует, что не позволяет рассчитывать на высокий спрос со стороны нерезидентов. Таким образом, участие в размещении 26218 может представлять интерес лишь для получения премии к рынку 5-10 б.п. по доходности YTM 8,67-8,7% (по цене не выше номинала).

ОФЗ 29012 с момента дебютного размещения подорожали с 99,8% до 101,3% от номинала, что, по нашим оценкам, соответствует справедливому ценообразованию: с учетом текущих ставок IRS синтетическая фиксированная доходность 29012 составляет YTM 8,6%, премия к кривой классических ОФЗ - 20-25 б.п. По данным СМИ, в ближайшее время в банковскую систему поступят госрасходы в виде досрочного погашения кредитов ВПК на 800 млрд руб. Одним из основных получателей станет Сбербанк (~300 млрд руб.), который, не имея заметной задолженности перед ЦБ и Минфином (всего 88 млрд руб. по состоянию на 1 ноября), может направить эти средства в ОФЗ с плавающей ставкой купона (они дают наибольшую маржу над его стоимостью фондирования среди других безрисковых рублевых инструментов). Как следствие, мы ожидаем высокий спрос на 29012 и размещение внутри 101,3-101,6% от номинала. Неплохой альтернативой может являться 29011.



#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 сентября: промышленность - ложка дегтя в бочке меда

ВВП за 2 кв. 2016 г.: шансы на рост внутреннего спроса сохраняются

Рынок облигаций

Первичный рынок: эмитенты стремятся зафиксировать низкую долларовую ставку

Изменение бюджетных реалий выступает не в пользу снижения доходностей ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: повышение цен на нефть прошло незаметно для текущего счета

Директивы предписывают получить деньги за Роснефть в этом году: негативно для рубля в среднесрочной перспективе

Покупка Essar Oil: фактор оттока валюты в начале 2017 г.

Корпорациям удастся рефинансировать большую часть долга

Рубль стал меньше реагировать на нефть: аномалия или правило?

Долгосрочное укрепление рубля ограничивается возможностью интервенций ЦБ

Инфляция

Инфляция приближается к 6% г./г. на фоне стабильного рубля

Снижение инфляции до 4%: ЦБ рассчитывает на Минфин

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ: риторика осталась жесткой, а ставка – высокой

ЦБ РФ не видит значительных рисков от нефти в 25 долл./барр.

Ликвидность

Большая особенность на денежном рынке мешает структурному профициту

"Автоприватизация" Роснефти может оставить локальный рынок без валютной ликвидности

Бюджетная политика

Минфин "страхуется" Резервным фондом

Рост цен на нефть вряд ли поможет снизить дефицит бюджета

Бюджетная стратегия: Минфин установил высокую планку

Бюджет-2016: Минфину не удалось сохранить консерватизм

Банковский сектор

Пересвет: еще один банк из ТОП-50 оказался неплатежеспособным

Ввоз валюты банковским сектором не уберег от дефицита

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями



#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	Global Ports
------------	--------------

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
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.