



20 июля 2016 г.

Экономика

Макростатистика июня: виртуальные улучшения

По данным Росстата, макростатистика июня вновь показала смешанную картину. Оборот розничной торговли упал на 5,9% г./г., показав минимальные улучшения с мая (-6,1% г./г.). Позитивная динамика наблюдалась и в продовольственном (-5,7% г./г. против -6,0% г./г. в мае), и в непродовольственном (-6,1% г./г. против 6,2% г./г. в мае) сегментах. При этом неприятный сюрприз преподнесла динамика платных услуг населению (-2% г./г. против +0,2% г./г. в мае), что говорит о нестабильности восстановления потребительского спроса. Вместе с тем, ожидать этого и так слишком рано в свете слабой динамики реальных располагаемых доходов и сдержанных потребительских ожиданий. В этой связи достаточно странно выглядит позитивная статистика рынка труда. Реальные зарплаты в июне возросли на 1,4% г./г., несмотря на ускорение инфляции, данные за май также были пересмотрены в сторону повышения (с -1% г./г. до +1% г./г.) по причине уточнения данных по номинальным зарплатам. Уровень безработицы также показал более позитивную динамику, продолжив снижение до 5,4%.

По нашему мнению, основной причиной роста номинальных зарплат в июне является эффект низкой базы 2015 г. (когда были частично отменены выплаты премий в госсекторе и госкомпаниях). Благодаря этому был достигнут рост в годовом выражении, несмотря на снижение месячных темпов (0,8% м./м. в июне против 1% м./м. с учетом сезонности). Также мы считаем, что дополнительным фактором является продолжающаяся индексация зарплат в госкомпаниях. При этом, мы отмечаем, что наблюдаемый рост зарплат не означает улучшения благосостояния населения в условиях роста скрытой безработицы. Например, компании могут сокращать фактический объем отработанного времени (отправляют работников в неоплачиваемый отпуск, переводят на полставки и т.д.), формально не увольняя сотрудников. Таким образом, рост реальных зарплат и снижение уровня безработицы пока не могут служить факторами восстановления потребительского спроса, в связи с этим мы сохраняем наш прогноз падения потребления на 3% в текущем году.

Банковская система

Отток валюты продолжается, предпосылки для ослабления рубля. См. стр. 2

Рынок ОФЗ

Аукционы ОФЗ: стоит обратить внимание лишь на среднесрочные бумаги

На сегодняшних аукционах Минфин предлагает 5-летние ОФЗ 26217 с фиксированной ставкой и 8,5-летние ОФЗ 29006 с плавающей ставкой (6M RUONIA + 120 б.п.). Несмотря на стабильный курс рубля, за неделю длинный конец кривой поднялся на 20 б.п. (26218 котируются с YTM 8,67%, 26207 и 26217 - с YTM 8,54-8,56%). Коррекция произошла также в локальных облигациях других GEM (лидером стали бонды Турции, ее кривая сместилась вверх на 50-100 б.п.). В таких внешних условиях решение Минфина сместить предложение в среднесрочный сегмент является рациональным. Среднесрочный сегмент (26217, 26214, 26205) выглядел заметно лучше (доходности остались почти без изменений), в результате инверсия кривой (спред 10-летних к 5-летним бумагам) сократилась с 54 б.п. до 39 б.п., однако, по-прежнему выглядит избыточной, что позволяет считать среднесрочные выпуски неким защитным активом от возможного продолжения коррекции длинных выпусков. Однако учитывая вероятное изменение тактики Минфина проведения аукционов (для реализации бумаг в полном объеме теперь можно рассчитывать на получение значительных ценовых дисконтов), мы рекомендуем выставлять заявки на покупку 26217 с некоторой премией (в диапазоне YTM 8,86-8,90%, что соответствует ценам 95,10-95,25% от номинала). В краткосрочной перспективе негативным для рынка ОФЗ является изъятие рублевой ликвидности в связи с повышением ФОР 1 августа.

Плавающий выпуск 29006 по-прежнему выглядит дорого: котировки 105,65% от номинала транслируются в фиксированную доходность YTM 8,1%, в то время как классические ОФЗ 26215, 26219 с близким сроком до погашения предлагают YTM 8,6-8,7%. Таким образом, мы оцениваем справедливую цену на 3 п.п. ниже рынка при текущих уровнях IRS (которые выглядят заниженными в сравнении с классическими ОФЗ). Не видим спекулятивного интереса для участия в аукционе. Рекомендуем покупать 9-10-летние IRS и продавать ОФЗ 29006 (получать 3M MosPrime и платить 6M RUONIA).

Отток валюты продолжается, предпосылки для ослабления рубля

Установлен локальный рекорд по прибыли из-за роспуска части резервов

Согласно опубликованному на этой неделе обзору банковского сектора, в июне была получена прибыль в размере 124,6 млрд руб., что в 1,9 раза выше м./м. (с начала года было заработано 360 млрд руб.). Повышение прибыльности является следствием продолжившегося уменьшения стоимости фондирования (прежде всего, у крупных госбанков, обслуживающих федеральные счета, на которые приходят бюджетные расходы), а также частичным роспуском резервов (на 51 млрд руб.).

Скромный отток валютной ликвидности, несмотря на пик выплат по внешнему долгу

В валютной части баланса с расчетных счетов и депозитов юрлиц продолжился отток средств (3,4 млрд долл.), который выглядит весьма скромным, учитывая пик выплат по внешнему долгу (9 млрд долл., согласно прогнозируемому графику ЦБ РФ), а также в меньшей степени уплату дивидендов (основная часть которых приходится на июль и август). Объем валютного кредитования не изменился. По-видимому, в условиях низких долларовых ставок компаниям РФ удастся большую часть (порядка 60%) валютного долга рефинансировать за рубежом. Кстати говоря, по вышедшей вчера оценке ЦБ РФ, фактические платежи по внешнему долгу нефинансовых компаний могут составить до 11 млрд долл. в 3 кв. и 21,5 млрд долл. в 4 кв. 2016 г. Таким образом, исходя из текущего уровня рефинансирования, порядка 13 млрд долл. может уйти на выплаты по внешнему долгу, при этом исходя из текущего соотношения курса рубля (63 руб./долл.) и цен на нефть (46,7 долл./барр. Brent), по нашим оценкам, сальдо счета текущих операций во 2П 2016 г. составит от -1,5 до +1,5 млрд долл. В этой связи мы ожидаем ослабления рубля после завершения выплаты дивидендов (во второй половине августа).

В результате кредитно-депозитных операций отток валютной ликвидности составил 3,3 млрд долл. Для его покрытия банки использовали ликвидные активы: со счетов в иностранных банках было выведено 3,8 млрд долл., при этом задолженность по валютному РЕПО перед ЦБ сократилась на 1,4 млрд долл. По-видимому, банки использовали рублевую ликвидность для покупки валюты и погашения долга перед ЦБ (сейчас это относительно дорогой инструмент фондирования).

Ожидаем расширение спреда IRS-CCS с окончанием уплаты дивидендов

В июне-июле спреды IRS-CCS не сильно изменились, свидетельствуя о комфортном уровне валютной ликвидности на локальном рынке, который в условиях близкого к нулевому сальдо счета текущих операций поддерживается главным образом высоким уровнем поступления валюты в связи с выплатой дивидендов в рублях, которые нерезиденты пока не конвертируют обратно в валюту. Избыток рублевой ликвидности у нерезидентов проявляется в расширенном спреде о/п MosPrime над ставками валютных свопов (сейчас 100 б.п. против 25 б.п. в мае): нерезиденты размещают рубли на рынке валютных свопов (оказывая давление на ставку). Конвертация полученных дивидендов в доллары вместе с близким к нулевому сальдо счета текущих операций в конце августа окажет негативное влияние на уровень валютной ликвидности, что может привести к расширению спредов IRS-CCS (на 15-30 б.п.).

Приток рублевой ликвидности заметно сократился

В рублевой части баланса на счета клиентов приток средств в сравнении с прошлым месяцем заметно сократился (с 437 млрд руб. до 83 млрд руб.), что, скорее всего, обусловлено неравномерностью бюджетного дефицита по месяцам. В корпоративном кредитовании после спада произошел небольшой рост (на 0,8%, или 164 млрд руб.). Благодаря ранее накопленной рублевой ликвидности задолженность перед ЦБ сократилась на 81 млрд руб., при этом остатки на счетах в "ЦБ и в уполномоченных органах других стран" снизились на 17,6 млрд руб. Напомним, что 1 августа произойдет повышение ФОР (на 75 б.п. по всем обязательствам), это приведет к изъятию из системы порядка 374 млрд руб. и может вызвать коррекцию ставок денежного рынка (+25 б.п. по длинным IRS вслед за повышением доходностей длинных ОФЗ).

Повышение ФОР может вызвать коррекцию длинных ставок

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

Розничные продажи в мае - потребители продолжают экономить

Восстановление промышленности застопорилось

После хорошего первого квартала экономика сбавила обороты

Рынок облигаций

ЦБ РФ ожидает дальнейшее снижение доходностей (= большой избыток ликвидности)

Размещение евробондов РФ затянулось на день

Замещение евробондов ОФЗ почти не отразится на ставках

Продажа ОФЗ из портфеля ЦБ РФ: попытка сдержать давление бюджета на ставки

Банковский сектор

BAII-IN: золотая середина между двумя крайностями

Погашение валютного долга банков перед ЦБ не сопровождается снижением валютных активов

В отличие от валютной, рублевая ликвидность не полностью абсорбируется

Инфляция

В начале июня инфляция снизилась до 0%

В мае инфляция м./м. с исключением сезонности достигла локального минимума

Монетарная политика ЦБ

ЦБ возобновил цикл снижения ставок, однако спешить он не будет

Ликвидность

Вливания из бюджета в конце марта пока не попали на денежный рынок

Банк России отмечает переход к профициту рублевой ликвидности

Валютный рынок

В банковской системе возник избыток ликвидности, несмотря на налоги

В 1 кв. корпоративному сектору удалось полностью рефинансировать свой долг

Платежный баланс за 1 кв. предполагает более слабый рубль

Роснефть поддержала курс рубля своей экспортной выручкой

Бюджетная политика

Увеличение предложения ОФЗ - почти неизбежно, но не в этом году



#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.