

20 октября 2014 г.

Пульс рынка

- ▶ **"Американские горки"**. После сильного падения в середине недели американские и европейские рынки продемонстрировали заметный отскок (+1,3-3%), что сопровождалось ростом доходностей UST (на 4 б.п. до 2,2% для 10-летних бумаг). Рынки по-прежнему пытаются найти баланс между спадом в Европе и замедлением в Китае с достаточно гибкой монетарной политикой ФРС: ключевая ставка может остаться на низком уровне более длительное время, если появятся риски для восстановления экономики США (дешевые доллары поддержат внутренний спрос, частично компенсируя сокращение экспорта). В первой половине октября потребительские настроения американцев улучшились (до 4-летнего максимума), чему способствовали низкие цены на топливо и снижение безработицы. На американском рынке недвижимости после спада в августе произошло восстановление (рост числа новых строительных площадок и разрешений на строительство). Поддержку рынкам может оказать ожидающееся "на днях" начало ЕЦБ выкупа активов.
- ▶ **Агентство Moody's сравняло рейтинги РФ и Бразилии**. В пятницу после завершения торговой сессии Moody's понизило суверенный рейтинг РФ на 1 ступень до Baa2, оставив негативный прогноз. В качестве обоснования были приведены ухудшение перспектив экономического роста вследствие введения более жестких, чем ожидалось ранее, санкций ЕС/США, а также постепенное снижение резервов вследствие оттока капитала, ограничения доступа российских заемщиков на международные рынки капитала и падения цен на нефть. Дальнейшие рейтинговые действия агентство напрямую увязывает с развитием ситуации на Украине, а также с динамикой цен на нефть (которые с июня упали на 25%, но из-за ослабления рубля это не создало дефицит федерального бюджета). Сейчас по набору кредитных рейтингов РФ находится на одном уровне с Бразилией (BBB-/Baa2/BBB), при этом суверенные бонды РФ котируются с премией 70 б.п. в терминах G-спреда, что предполагает более низкий рейтинг (действие агентства окажет нейтральное влияние на бонды). Негативная реакция инвесторов может последовать вслед за потерей РФ рейтинга инвестиционной категории. Вероятно, в ближайшее время произойдет снижение и рейтингов компаний и банков с госучастием (в частности, рейтинг инвестиционного уровня от Moody's могут потерять ГПБ, РСХБ, ФСК и пр.). Учитывая, что определенная часть регулирования банковской деятельности зависит от международных кредитных рейтингов (прежде всего, коэффициенты риска RW, возможности и параметры рефинансирования), со стороны ЦБ было бы логично в среднесрочной перспективе пересмотреть соответствующие требования к уровню рейтинга, сделав относительную привязку к суверенному рейтингу.
- ▶ **ЦБ готов поддержать рынок длинной ликвидностью**. На прошлой неделе ЦБ неожиданно объявил о дополнительном аукционе 312-П. 10 ноября, помимо запланированного регулярного аукциона на 3М, Банк России собирается также провести аукцион на 18М (регулятор впервые готов предоставить рублевые средства по этому инструменту на такой срок, максимальная срочность аукционов 312-П ранее не превышала 12М). Безусловно, под залог кредитов под нерыночные активы банки и раньше могли получать у ЦБ средства даже на более длительный период (до 549 дней), но только на фиксированных условиях и по более высокой ставке (сейчас 9,25%, что на 1 п.п. превышает минимальную аукционную ставку, но, впрочем, существенно ниже, например, чем Mosprime 6М, 10,89%). Мы отмечаем, что на фиксированных условиях длинная ликвидность по 312-П используется редко и лишь отдельными банками, судя по всему, испытывающими острую потребность в длинных деньгах индивидуального характера. Между тем, средства на 18М со ставкой мин. 8,25%, т.е. такой же, как и на 3-месячном аукционе, должны быть крайне привлекательными. На этом дебютном аукционе ЦБ позволяет банкам привлечь 150 млрд руб. длинной ликвидности, что достаточно существенно и должно быть востребовано рынком. Отметим, что сейчас задолженность банков по 312-П сроком от 181-365 дней (т.е. куда "попадает" последний годовой аукцион) равна ~715 млрд руб., задолженность от 365-549 дней на фиксированных условиях - лишь 86,4 млрд руб. Между тем, с точки зрения влияния на ставки денежного рынка, существенный положительный эффект ожидается и от аукциона на 3М: его лимит в 900 млрд руб. превышает объем предстоящего погашения минимум на 270 млрд руб., что предполагает соответствующий нетто-приток в систему по итогам аукциона.

Темы выпуска

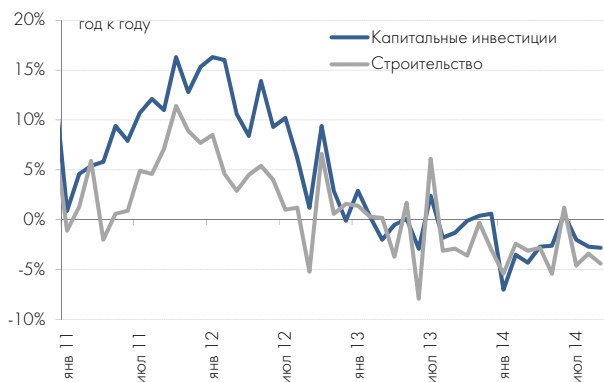
- ▶ **Макростатистика сентября: тень роста**

Макростатистика сентября: тень роста

Несмотря на некоторое визуальное улучшение (которое может и не иметь фундаментального характера), макростатистика за сентябрь в целом оказалась довольно слабой. Мы отмечаем продолжающееся падение инвестиций, ухудшение состояния доходов населения, а также тревожные изменения в потребительской активности.

Падение инвестиций в сентябре ускорилось до $-2,8\%$ г./г. с $-2,7\%$ г./г. в августе и всего за 9М 2014 г. составило $-2,5\%$. Такая динамика подтверждает, что ускорение в промышленности, неустойчиво и в основном связано с госзаказами. Мы наблюдаем, что наибольший "вклад" в падение инвестиций приносит металлургия (производство и добыча), инвестиции в розничную торговлю, в производство оборудования и строительство, тогда как инвестиции в других отраслях продолжают расти, хотя в основном более медленными темпами. О том, что ухудшение в капитальном строительстве играет в сокращении инвестиций немаловажную роль, говорит продолжающееся ускорение падения строительства (на $4,4\%$ г./г. против $-3,4\%$ г./г. в августе).

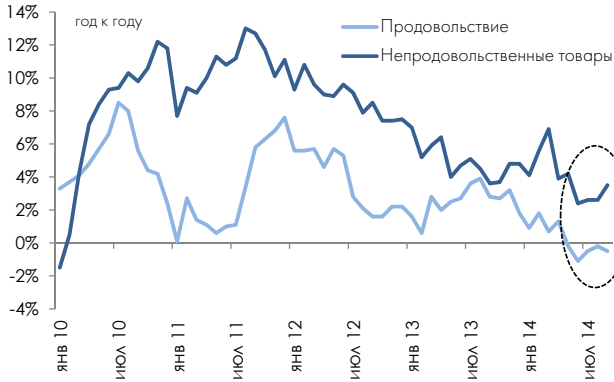
Динамика инвестиций в основной капитал и Динамика оборота розничной торговли и реальной заработной платы



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Отдельного внимания заслуживает непростая ситуация с потреблением населения. В сентябре рост оборота розничной торговли ускорился до $1,7\%$ г./г. против $1,4\%$ г./г. в августе. Между тем, улучшение произошло лишь за счет непродовольственного сектора, темпы роста продаж в котором подскочили до $3,5\%$ г./г. против $2,6\%$ г./г. в августе. В то же время продажи продовольственных товаров продолжают падать пятый месяц подряд, и в сентябре их сокращение только усилилось до $-0,5\%$ г./г. (против $-0,2\%$ г./г. в августе). Мы считаем, что динамика продаж продуктов питания в большей степени отражает реальное снижение потребительского спроса. Их доля в потреблении по понятным причинам изменяется обычно крайне негибко, поэтому происходящее ее сокращение должно свидетельствовать о том, что модель потребительского поведения уже адаптируется к последствиям замедления роста реальных доходов и ухудшения экономической ситуации. Безусловно, большое значение в ухудшении динамики сегмента сейчас имеет и запрет на импорт, введенный в августе. Стремительный рост инфляции на ключевые продукты питания мог заставить население переключиться на более дешевые заменители, либо вовсе ограничить потребление наиболее дорогих продуктов.

Динамика компонент розничных продаж



Изменение структуры покупок непродовольственных товаров



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

В такой ситуации (когда на покупательную способность оказывает влияние рост инфляции, падение курса рубля и удорожание заимствований) всплеск потребления непродовольственных товаров выглядит все более необычным. Тем более, что потребительский импорт продолжает падать довольно серьезными темпами. Мы не исключаем, что всплеск в сентябре имеет временный характер и связан с тем, что на фоне возобновления резкого ослабления курса рубля население стремится обезопасить свои доходы от девальвации за счет крупных покупок. Однако данная тенденция не может продолжаться долго, и в целом в последние месяцы мы не наблюдали какой-то излишней активности в покупках бытовой техники и электроники. Вполне возможно, что существенную роль в улучшении статистики розничного товарооборота сыграла активизация продаж автомобилей на фоне запуска новой программы утилизации автомобилей. По нашим грубым оценкам, этот фактор мог добавить около 0,4 п.п. общему показателю роста потребления в сентябре.

При этом ситуация с доходами объективно ухудшается. Согласно обновленной статистике, реальные заработные платы падают уже второй месяц подряд, и в сентябре их падение замедлилось незначительно (до -1,0% г./г. против -1,2% г./г. в августе). О том, что такое ухудшение фундаментально, говорит достаточно резкое сокращение темпов роста номинальных зарплат (с 9% г./г. в июле до 0,3-0,9% в августе-сентябре). Ввиду роста издержек компаний, увеличения стоимости заимствований и рисков повышения налоговой нагрузки возможности частного сектора по увеличению зарплат становятся все более ограниченными. На этом фоне мы ожидаем и в дальнейшем достаточно слабой динамики зарплат. В то же время падение реальных заработных плат не должно стать устойчивым, поскольку долгосрочно на доходах населения благоприятно будут сказываться демографические факторы.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Промышленное производство в августе на нуле

Данные по ВВП маскируют снижение экономической активности

МЭР обновляет прогнозы

Валютный рынок

Рубль учится "плавать"

Монетарная политика ЦБ

Новые оттенки денежно-кредитной политики ЦБ РФ

ЦБ сделал паузу

Долговая политика

Минфин не теряет оптимизма в отношении рынка ОФЗ

Рынок облигаций

Сценарий введения запрета на покупку западными инвесторами госбумаг РФ

Без пенсионных накоплений: нейтрально для ОФЗ, негативно для остальных

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

Платежный баланс

Импорт падает не только из-за ответных санкций РФ

Инфляция

Запрет на импорт: роста цен не избежать

Инфляция еще не сильно почувствовала запрет на продовольственный импорт

Ликвидность

Рост RUONIA сдерживается повышенным спросом на валютную ликвидность

Новые причуды денежного рынка

Бюджет

Бюджет 2014: трудности впереди

Банковский сектор

Отток валютной ликвидности снизил рублевые ставки

Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
Норильский Никель	
Распадская	

Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

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	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
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. 1706
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
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «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. 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](#).