



21 июля 2017 г.

Мировые рынки

М. Драги не стал препятствовать укреплению евро

Итог заседания ЕЦБ оказался ожидаемым: ставка была оставлена без изменения (по предоставлению ликвидности - на нулевом уровне, по абсорбированию - на уровне -0,4%), выкуп активов - в объеме 60 млрд евро в месяц. В отличие от более ранних заявлений дефляционные риски уже не упоминались, однако для стимулирования восстановления экономики и, прежде всего, инфляции, по мнению ЕЦБ, требуется существенная степень денежно-кредитного стимулирования (дискуссия о возможном изменении программы QE могут пройти не ранее осени). Несмотря на в целом нейтральный итог заседания, евро продолжил укрепление, достигнув максимума с начала 2015 г. (1,165 долл.). По-видимому, участники рынка ожидали услышать некоторые комментарии со стороны регулятора относительно слишком сильного укрепления евро (с начала этого года на 12% к доллару). Отсутствие этих комментариев было интерпретировано как удовлетворенность ЕЦБ текущим курсом. Укрепление евро в последние полгода было усилено после обвинений, высказанных США в адрес Германии и касающихся большого торгового дисбаланса между странами, что, по мнению американской стороны, является следствием избыточно слабого евро. Отметим, что Германия имеет одно из самых высоких в мире сальдо торгового баланса (в среднем 20 млрд евро в месяц, в два раза меньше, чем у Китая). Таким образом, несмотря на дифференциал процентных ставок не в пользу Германии, евро продолжило укрепляться против доллара и, судя по всему, это движение продолжится.

Экономика

Минфин: новое бюджетное правило учтет текущие недостатки

Согласно информации Рейтер, замминистра финансов В. Кольчев сообщил, что с 2018 г. ведомство планирует изменить переходное бюджетное правило так, чтобы при расчете объема интервенций учитывался "лишь фактический, а не прогнозный курс рубля". Текущий механизм, опирающийся на плановый объем нефтегазовых доходов (зависит от прогнозных курса рубля и нефти, то есть по сути от разницы рублевых цен на нефть, фактической и заложенной в плане бюджета), вызывает процикличность потоков капитала, что, по мнению представителя Минфина, является главным недостатком действующего механизма интервенций. О присутствии положительной обратной связи мы отмечали в начале запуска текущего механизма (см. наш комментарий "Нетипичные условия 1 кв. обусловили положительную обратную связь интервенций Минфина" от 24 марта). Так, когда рост цен на нефть сопровождается притоком капитала, наблюдается избыточное укрепление рубля, которое не сдерживается покупками Минфина по причине низких рублевых цен на нефть (именно такую ситуацию мы наблюдали в 1 кв.). И наоборот, когда падение нефти сопровождается оттоком капитала, Минфину в рамках текущего правила пришлось бы еще и покупать валюту, способствуя её избыточному укреплению. Как мы понимаем исходя из озвученной информации, Минфин предлагает сравнивать нефтегазовые доходы при текущих уровнях рубля и нефти с уровнем доходов, которые могли бы получиться, если бы цена нефти была на уровне 40 долл./барр., а рубль находился бы на текущем уровне (то есть по сути есть привязка лишь к долларовой цене на нефть, а не к рублевой, как сейчас). Таким образом, Минфину фактически удастся исключить указанную положительную обратную связь (или процикличность к потокам капитала). В частности, при росте/падении цены нефти в долларах будет происходить увеличение/снижение объемов покупки валюты, не зависимо от уровня рублевой цены нефти. По нашим оценкам, запуск такого механизма привел бы к существенному ослаблению рубля (порядка 5 руб. от текущего курса вверх). В этой связи привлекательность покупки ОФЗ на текущих уровнях доходностей (УТМ 8%) в сравнении с инвестированием в долларовые активы заметно снизится (при сохранении текущих цен на нефть и новом варианте правила мы ждем ослабление рубля к доллару в следующие 12М более чем на 8%).



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Статистика ФТС: "низкий" старт экспорта во 2 кв. 2017 г.

Потребление на пороге роста

Восстановление экономики требует роста импорта

Энергетика и добыча полезных ископаемых поддержала рост промышленности в апреле

Рынок облигаций

Спрос на ОФЗ сместился на более низкие ценовые уровни

ЦБ РФ зафиксировал падение спроса нерезидентов в апреле

Сигналы ЦБ РФ открывают путь к более низким доходностям ОФЗ

Валютный рынок

Рублевая цена на нефть вновь на локальном минимуме

Платежный баланс: в апреле произошло заметное сжатие сальдо текущего счета

Платежный баланс: сильный рубль пока поддерживается низким импортом

Инфляция

Сохранение низкой инфляции благоприятствует активному снижению ставки ЦБ

Обзор инфляционных ожиданий ЦБ добавляет аргументов в пользу снижения ставки

Монетарная политика ЦБ

ЦБ удивил ускорением снижения ставки

Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

Бюджетная политика

Бюджет недополучит дивиденды от основных госкомпаний

Высокие цены на нефть поддержали бюджет в 1 кв. 2017 г.

Банковский сектор

Банковская система: в апреле начался отток валютной ликвидности

В марте банки пополнили запас валютной ликвидности за счет продажи евробондов



#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

Газпром	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим	Уралкалий
СИБУР	ФосАгро

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк
Банк Санкт-Петербург	МКБ

ФК Открытие	Тинькофф Банк
Промсвязьбанк	ХКФ Банк
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.