3 августа 2015 г.

Мировые рынки

Август не принес оптимизма

Утром в понедельник азиатские индексы акций снижались, лидером падения стал индекс Шанхайской биржи (-2%) в связи с опасениями дальнейшего замедления китайской экономики: индекс деловой активности Caixin PMI снизился до минимального значения за 2 года – 47,8 пунктов. Слабые данные из Китая негативно влияют на цены промышленного сырья, так, к примеру, цена на медь сейчас составляет 5 192 долл. за тонну, что является самым низким значением с 2009 г. Помимо опасений относительно китайской экономики давление на рынок оказывают заявления иранских властей о планах нарастить добычу нефти до 500 тыс. барр./день в течение недели после отмены санкций и до 1 млн барр./день в течение месяца. В связи с этим, нефть марки Brent торгуется на уровне 51,5 долл./барр. (-70 центов к закрытию пятницы) Сегодня ожидается публикация индексов PMI в промышленности по США и еврозоне, в обоих случаях консенсус-прогноз подразумевает, что индексы останутся неизменными. Также сегодня после пятинедельного перерыва возобновила работу Афинская фондовая биржа, падение индекса которой на открытии составило 23%.

Несмотря на дешевеющую нефть, котировки российских евробондов выглядят достаточно стабильными: длинные выпуски Russia 42, 43 торгуются на уровне YTM @ 6,25%, а спред к бразильским бумагам составляет всего 5 б.п.

Валютный и денежный рынок

Падение цены на нефть может "заморозить" планы по снижению ключевой ставки до 2016 г. См. стр. 2

В минувшую пятницу ЦБ принял решение о снижении ключевой ставки на 50 б.п. до 11%. Сценарий ее символического снижения был полностью ожидаем. Не снижать ставку формально не позволил бы факт продолжающейся рецессии в экономике (ЦБ уже признает, что может скорректировать прогноз ВВП в сторону снижения). Кроме того, внешнеэкономическая неопределенность нарастает, в последнее время добавилось несколько серьезных рисков, включая снижение цен на нефть. Инвесторами, которые закладывали в свои ожидания дальнейшее снижение ставки, отсутствие такого шага, скорее, было бы воспринято негативно. Как следствие, рубль мог ослабнуть еще сильнее, а это привело бы к еще более высоким инфляционным рискам, чем в сценарии небольшого снижения ставки. Между тем, сильному снижению ставки препятствует повышение инфляционных ожиданий и обесценение рубля. Неслучайно, при наличии множества других рисков для курса (а значит, и инфляции) недавно ЦБ прекратил покупки валюты для пополнения международных резервов (по 200 млн долл. ежедневно, всего 10,1 млрд долл. с середины мая), исключив, тем самым, важную составляющую, способную влиять на девальвационные и инфляционные ожидания. Согласно высказываниям ЦБ, поступления по текущему счету, запас накопленной компаниями валюты, валютное рефинансирование от ЦБ при одновременной отмене интервенций "обеспечат отсутствие дополнительного давления на курс в 3-4 кв. 2015 г."

Однако риторика пресс-релиза четко указывает на то, что для ЦБ "баланс рисков по-прежнему смещен в сторону существенного охлаждения экономики", а не инфляции. Учитывая этот приоритет, ЦБ ясно дает понять, что снижение ключевой ставки до конца года еще возможно, но для этого сценария сложился ряд важных и находящихся не в сфере контроля ЦБ внешних рисков.

Падение цены на нефть может "заморозить" планы по снижению ключевой ставки до 2016 г.

В минувшую пятницу ЦБ принял решение о снижении ключевой ставки на 50 б.п. до 11%. Сценарий ее символического снижения был полностью ожидаем. Не снижать ставку формально не позволил бы факт продолжающейся рецессии в экономике (ЦБ уже признает, что может скорректировать прогноз ВВП в сторону снижения). Кроме того, внешнеэкономическая неопределенность нарастает, в последнее время добавилось несколько серьезных рисков, включая снижение цен на нефть. Инвесторами, которые закладывали в свои ожидания дальнейшее снижение ставки, отсутствие такого шага, скорее, было бы воспринято негативно. Как следствие, рубль мог ослабнуть еще сильнее, а это привело бы к еще более высоким инфляционным рискам, чем в сценарии небольшого снижения ставки. Между тем, сильному снижению ставки препятствует повышение инфляционных ожиданий и обесценение рубля. Неслучайно, при наличии множества других рисков для курса (а значит, и инфляции) недавно ЦБ прекратил покупки валюты для пополнения международных резервов (по 200 млн долл. ежедневно, всего 10,1 млрд долл. с середины мая), исключив, тем самым, важную составляющую, способную влиять на девальвационные и инфляционные ожидания. Согласно высказываниям ЦБ, поступления по текущему счету, запас накопленной компаниями валюты, валютное рефинансирование от ЦБ при одновременной отмене интервенций "обеспечат отсутствие дополнительного давления на курс в 3-4 кв. 2015 г."

Однако риторика пресс-релиза четко указывает на то, что для ЦБ "баланс рисков по-прежнему смещен в сторону существенного охлаждения экономики", а не инфляции. Учитывая этот приоритет, ЦБ ясно дает понять, что снижение ключевой ставки до конца года еще возможно, но для этого сценария сложился ряд важных и находящихся не в сфере контроля ЦБ внешних рисков. Именно от внешних рисков будет зависеть решение Банка России на ближайших заседаниях (11 сентября, 30 октября, 11 декабря), поскольку локальные факторы, напротив, сдерживают инфляцию: потребительский спрос сокращается из-за падения реальных доходов, инвестиции падают, какая-либо выраженная активизация кредитования отсутствует. В особенности, ЦБ концентрируется на тех рисках, которые могли бы привести к незапланированному значительному проинфляционному эффекту через обесценение курса.

В этой связи, наибольшее беспокойство ЦБ вызывает продолжающееся падение цены на нефть. ЦБ отмечает, что "по сравнению с июньскими оценками возросла вероятность сценария с продолжительным сохранением цен на нефть на уровне не выше 60 долл./барр.". В таком случае, падение рубля и степень обусловленного этим инфляционного эффекта, скорее всего, не впишутся в рамки обозначенной ЦБ позитивной траектории инфляции (ниже 7% в июле 2016 г.), а значит, ЦБ может прекратить снижение ставки как минимум до начала 2016 г. Если же цена на нефть восстановится, то сценарий снижения ставки на 50-100 б.п. в оставшиеся месяцы года, на наш взгляд, будет по-прежнему обоснован.

Кроме того ранее регулятор неоднократно ссылался на риск, связанный с повышением ставок ФРС США. Помимо косвенного влияния на цены энергоносителей, это может увеличить отток капитала из развивающихся стран, включая Россию, усилить ослабление рубля, а значит, также повысить инфляционные риски.

В случае восстановления цены на нефть до конца 2015 г. мы считаем прогнозы ЦБ по достижению инфляцией <7% в июле 2016 г. реалистичными не только с точки зрения эффекта высокой базы 2015 г., но и того факта, что в отсутствие продолжения волны серьезного падения курса инфляция месяц к месяцу в 2016 г. должна существенно сократиться - исчерпание влияния переноса курсового эффекта на цены при одновременном слабом восстановлении внутреннего спроса. В этом сценарии даже в случае "паузы" в снижении ставок до конца 2015 г., продолжение снижения ставки за пределами 2015 г. - вопрос времени.

Мария Помельникова
maria.pomelnikova@raiffeisen.ru
+7 495 221 9845

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика мая: кризис добрался до реального сектора

Падение промпроизводства усиливается

Импорт "не по карману"

Инфляция

Инфляция в мае: сезонный оптимизм

Валютный рынок

ЦБ приостанавливает длинное валютное РЕПО

ЦБ выводит из системы избыточную валюту

Валютный рынок: еще одна волна ослабления рубля - новая реальность?

ЦБ с 13 мая начал покупать валюту на открытом рынке в объеме 100-200 млн долл. в день

Ликвидность

Казначейство РФ возобновляет o/n аукционы РЕПО с ОФЗ и удваивает лимиты до 100 млрд руб.

Монетарная политика ЦБ

Снижение ключевой ставки ЦБ уже не будет таким резким

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Банковский сектор

Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности

Банки пока не готовы к полному снятию аварийных мер

Список покрываемых эмитентов

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

Нефтегазовая отрасль

Башнефть
БКЕ
Газпром
Газпром нефть
Лукойл
Новатэк
Роснефть
Татнефть
Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Совкомфлот
Globaltrans (НПК)

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом
Мегафон
МТС
Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5
Магнит
O'Кей
Лента

Химическая промышленность

Акрон
ЕвроХим
СИБУР
Уралкалий
ФосАгро

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ
ЛСР

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК
Альфа-Банк
Азиатско-Тихоокеанский Банк
Банк Русский Стандарт
Банк Санкт-Петербург
Банк Центр-инвест
ВТБ
ЕАБР
Газпромбанк
КБ Восточный Экспресс
КБ Ренессанс Капитал
ЛОКО-Банк
МКБ
ФК Открытие
ОТП Банк
Промсвязьбанк
РСХБ
Сбербанк
ТКС Банк
ХКФ Банк

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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674
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
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.