Nordea

Навигатор

17 Августа 2013

Главное: Российский рынок живет своей жизнью

Российский рынок и внешние площадки сейчас живут в разных реальностях. Экономика и рынок США продолжают относительно уверенный рост, хотя и не без сбоев, Европа активно борется с угрозой рецессии и дефляции, наращивая эмиссию денег, развивающиеся рынки за исключением Китая по-прежнему пребывают на распутье.
Российская экономика не меняет тренда, замедление роста продолжается. ЦБ остается непреклонным, хотя и идет на некоторые уступки рынку. Рубль обновляет минимумы, надеясь только на поддержку ЦБ и до конца года ситуация возможно не улучшиться, хотя и катастрофы никто не ждет.

Содержание

Рынки

- Нефть: новые минимумы
- Китай запускает новые стимулы

Валюта

- Доллар на пике формы
- ЕЦБ топит евро
- Рубль пытается нащупать дно

Ставки и денежный рынок РФ

- ЦБ немного скорректировал риторику

Финансовые инструменты

- Переход от фиксированной к плавающей ставке

Прогнозы курса валют и ставок

Форвардные котировки	1 мес	3 мес	6 мес
USD/RUB	38,9460	39,4287	40,1803
EUR/RUB	50,4185	51,0677	52,0833
Ставки	Знач.	Max 12m	Min 12m
MosPrime ON (%)	8,6100	9,2400	5,0400
MosPrime 3M (%)	10,2000	10,2400	6,7400
Libor 3M (%)	0,2344	0,2525	0,2229
Euribor 3M (%)	0,0500	0,3214	0,0471
Treasuries 10Y benchmark (%)	2,5877	3,0070	2,3332
Russia CDS 5yr	220,5700	291,9700	124,0800
Фондовые индексы/Сырье	Знач.	Max 12m	Min 12m
RTSI	1202,0000	1518,5400	1062,4700
Micex	1477,3100	1533,6100	1237,4300
S&P 500	1998,9800	2007,7100	1655,4500
Dax	9632,9300	10029,4300	8516,6900
Brent	97,8900	115,5000	96,8500
Gold	1232,2500	1385,0000	1195,2500

Нефть

Нефтяной рынок переживает непростые времена. Цены на контракты остаются под давлением на фоне сдержанных ожиданий по росту глобального спроса и устойчивого предложения со стороны производителей. С начала сентября Brent потеряла в стоимости порядка 5%, и впервые за 17 мес. опускалась ниже $98/bbl. Негативная динамика на рынке сохраняется практически с середины июня. Переоценка (снижение) премии за геополитические риски в купе со слабыми сигналами по экономическому росту в ЕС и КНР стали основной темой для рынка в последние месяцы. Накануне МЭА в очередной раз понизило прогноз в отношении роста потребления мировой экономикой нефти в текущем году. Однако, справедливости ради, стоит отметить, что ожидания остаются на уровне начала года. Помимо этого давление на цены оказывает усиление позиций доллара США, интерес к которому возрастает по мере сокращения программы количественного смягчения проводимой ФРС. Т.е. сужение глобальной долларовой ликвидности попросту снижает аппетит к рисковым активам. Ключевым становится вопрос: как долго продлится текущая ситуация и может ли нефть продолжить негативную динамику?

На наш взгляд против дальнейшего снижения цен выступает следующий ряд факторов. Цены не $100/bbl в равной степени являются «неудобными» для всех ключевых производителей, что рано или поздно приведет к необходимости корректировать цены через объемы предложения для рынка. Сейчас рынок во многом перенасыщен поставками, а складские запасы продолжают рост за счет того, что после «арабской весны» добыча в регионе MENA восстановилась, при этом производство Саудовской Аравии остается вблизи рекордного уровня – около 10 mn bbl/d начиная с июля прошлого года (что в свое время было призвано компенсировать возникший дефицит предложения). США также внесли свою лепту, продолжая активно развивать технологии добычи нетрадиционной нефти. Длительное же пребывание цен ниже уровня $100/bbl Brent может не только вызвать бюджетные проблемы в станах-экспортерах, но и привести к сворачиванию программ по разработке новых месторождений, освоению новых технологий. Сейчас уже по итогам недавней встречи членов ОПЕК появились первые сигналы о потенциальной готовности сокращения поставок. Кроме того, начало отопительного сезона, более высокий по деловой активности 4 квартал года дают все основания предполагать, что уже в ближайшем будущем спрос на углеводороды начнет подрастать, что приведет к росту цен. Еще одним фактором в пользу восстановления цен служит новая фаза стимулирующих мер, запущенных в последние дни ЕЦБ и Народным банком Китая.

Мы ожидаем, что в краткосрочной перспективе цены на нефть стабилизируется немногим выше $100/bbl Brent, а затем будут демонстрировать умеренный рост по мере сезонного роста спроса.

Китай

Последняя статистка Поднебесной в очередной раз обозначила, что проведение структурных реформ не может проходить гладко. На фоне неубедительной статистики по промышленному производству, настроениям в деловых кругах, объему инвестиций и пр. Народный банк Китая приял решение о необходимости проведения дополнительных стимулирующих мер, и предоставит пяти крупнейшим банкам страны 500 млрд. юаней ($81 млрд) для поддержки спроса в экономике. Вызовов для китайской экономики по-прежнему остается много, но при этом привлекательность перевешивает существующие недостатки. В частности темпы роста экономики КНР по-прежнему буду превосходить остальные, дифференциал процентных ставок и сальдо текущего счета делают привлекательным инвестирование в юань, китайская покупательная способность продолжает расти, либерализация финансового рынка открывает новые возможности, а действия властей в политике и экономике не вызывает больших сомнений.

Евро/доллар

Евро реализовал большую часть своего потенциала падения после того как ЕЦБ снизил ставку и объявил о программе выкупа активов. Мало кто ожидал от европейского регулятора такого сильного стимулирующего шага. В итоге рынок привыкает к новым уровням по паре доллар/евро ниже 1.3. В США ситуация прямо противоположная - программа ФРС выкупа активов вероятно завершится уже в октябре. ФРС не будет сокращать портфель купленных облигаций и ключевые ставки в долларах останутся низкими еще долго, но любой намек на повышения ставок, пусть и в отдаленной перспективе, будет играть на стороне американской валюты. Прогнозы по паре евро/доллар представлен на предпоследней странице.

Рубль

Рубль продолжает двигаться вниз на фоне геополитики. По нашим оценкам геополитический дисконт составляет порядка 7%. Но, к сожалению, сейчас к негативным факторам добавилась слабая нефть и общая слабость сырьевых и развивающихся валют. Продажи идут по всему спектру.

Слабость рубля также во многом обусловлена новым витком санкционных войн. Западный рынок капитала сейчас частично закрыт для таких компаний как Газпромбанк, Сбербанк, Роснефть итд. Напомним, до конца года компании должны рефинансировать порядка 80 млрд. долл. Из них более 20 млрд. приходится на банки. Как мы и говорили, судя по графику выплат по внешнему долгу корпоративного сектора самыми сложными могут стать месяцы сентябрь и декабрь. ЦБ имеет ресурс по замещению этих средств, но в любом случае спрос на валюту в моменте растет. Регулятор с 17 сентября начал предоставлять рынку своп длительностью 1 день по продаже долларов США за рубли с их последующей покупкой. Лимит по операциям – 3 млрд. долл. Хотя объем небольшой и ставки немного не в рынке, этот шаг может несколько остудить спрос на валюту и оказать поддержку рублю. Также важно то, что регулятор дал сигнал рынку о том, что он готов сдерживать давление на российскую валюту.

Регулятор после того как в июне расширил коридор бивалютной корзины до 35.40-44.40 интервенций не проводит. Сейчас до границы коридора, где регулятор может начать неограниченные интервенции, остается чуть более одного рубля по корзине. Есть высокая вероятность, что спекулянты «свозят» рубль к этим отметкам, а это значит, что доллар вполне может дойти до 39 рублей.

Если до введения секторальных санкций мы писали, что обновление исторических минимумов по рублю - это хороший момент для продажи валюты, то сейчас в связи с высокой волатильностью, общей слабостью сырьевого рынка и продажей валют развивающихся стран, идея покупки рубля имеет место быть разве что от границ коридора ЦБ. Что касается долгосрочных прогнозов, то они представлены в таблице на предпоследней странице.

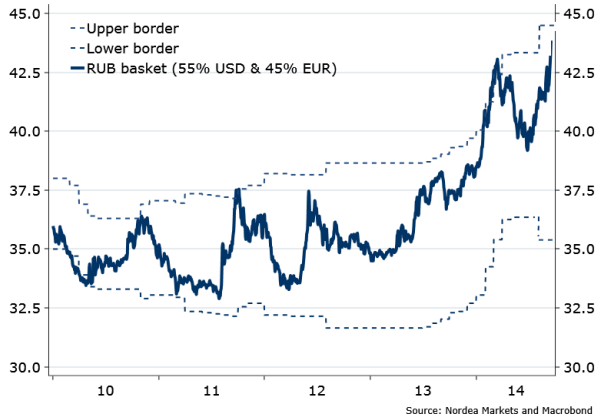
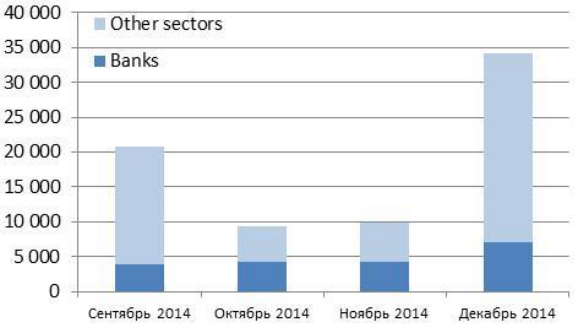


График погашения внешнего долга для корпоративного сектора ($ mn.)



Денежный рынок

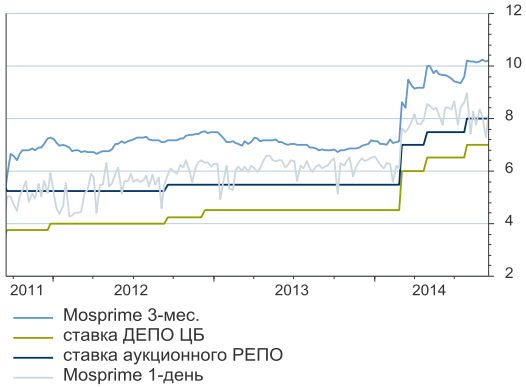
После того как ЦБ повысил ключевые ставки на 50 б.п. в июле, регулятор избрал выжидательную тактику в сентябре, оставив ставки на месте. Явного дефицита рублевой ликвидности не наблюдается, хотя ставки традиционно к концу месяца будут высокими. Ситуация осложняется внешней нестабильностью, которая добавляет нервозности и заставляет многих участников рынка брать средства с премией. Примечательна ситуация с валютной ликвидностью на российском рынке. В связи с ограниченным доступом к западным рынкам спрос на валюту вырос. Регулятор с 17 сентября начал предоставлять рынку своп длительностью 1 день по продаже долларов США за рубли с их последующей покупкой. Лимит по операциям – 3 млрд. долл. Хотя объем небольшой, этот шаг может несколько сгладить дефицит.

Что касается будущих шагов ЦБ, то несмотря на сохраняющуюся вероятность повышения ставок, есть шанс, что ЦБ до конца года не будет менять параметры процентного коридора. На последнем заседании регулятор повысил ожидания по инфляции на 2014 до выше 7% и чуть больше акцентировал внимание на слабости экономики.

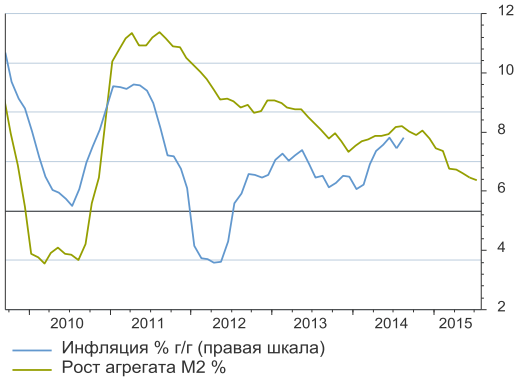
Инфляция остается высокой, несмотря на сезонный эффект. После того как Россия ограничила ввоз продовольствия из стран Евросоюза, США, Канады, Австралии и Норвегии и на фоне падения рубля рост цен может продолжиться высокими темпами и до конца года может достигнуть 7.5%-8%. После того как ЦБ повысил прогноз инфляции на 2014 год стало очевидно, что регулятор отчасти смирился с текущим раскладом. Впрочем долгосрочный таргет 4% для ЦБ остается сакральным.

Таким образом, если мы не увидим резкий рост инфляционного давления до конца года, то регулятор может оставить ставки на месте. Отчасти это можно признать победой МинЭко, который сильно озабочен негативным влиянием высоких ставок на рост экономики. Сам ЦБ признает, что экономическая активность остается низкой и помимо структурных факторов, негативное влияние на экономическую активность оказывает возросшая внешнеполитическая неопределенность. Главный тормоз – низкая инвестиционная активность. При этом потребительская активность также не показывает прежние темпы роста на фоне снижения роста реальной заработной платы и насыщения рынка потребительского кредитования. По оценкам Банка России, годовой темп прироста ВВП в III квартале 2014 года снизится до 0,2% и по итогам 2014 года составит 0,4%.

Ключевые ставки (%)



Инфляция



Оптимизация расходов на процентные платежи в долларах при переходе с фиксированной на плавающую ставку

Стремительный рост уровней свопов на процентные ставки в долларах США указывает на ожидания рынка по агрессивному росту Libor в долгосрочной перспективе с текущих исторически низких уровней. На это, в главную очередь, указывает ожидаемое в октябре сворачивание программы количественного смягчения QE3 Федеральным Казначейством, а также оптимистические прогнозы по росту экономики США: рынок труда показывает признаки оздоровления, ожидается рост расходов домохозяйств, что даст дополнительную поддержку экономики.

В результате, разница между текущим значением Libor 3m и свопами в долларах на 3 года составляет более 1% - максимальным спредом за последние 3,5 года (см. график ниже).

Компаниям, имеющим обязательства по фиксированной ставке, это предоставляет возможность воспользоваться текущей ситуацией и сконвертировать ранее привлеченные средства из фиксированной ставки в плавающую с субсидированной маржой.

Для наглядности приведем пример (параметры своп договора):

· Срок погашения: 01/10/2017

· Процентная ставка (с учетом кр. маржи): 4,00%

· Погашение: буллит

· Процентные платежи— ежеквартально

Индикативный уровень процентного свопа для конвертации обязательств в плавающую ставку:

· Компания получает: 4,00%

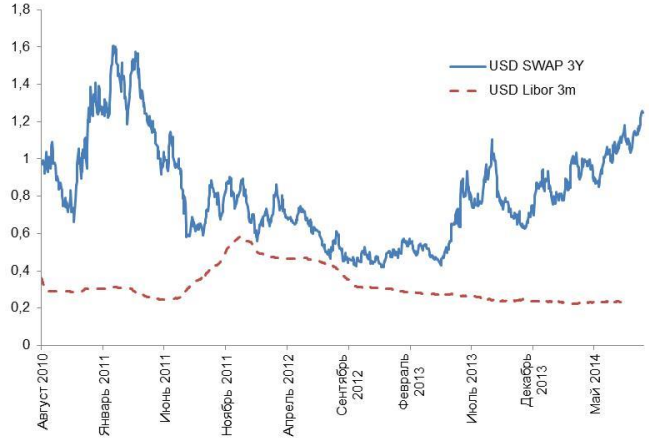
· Компания платит: 3м USD Libor +2,75%

Моментальная экономия в процентных ставках при конвертации обязательств составить около 1% (4% - (2,75% + 0,25% Libor 3m)) по сравнению с фиксированной ставкой.

Однако стоит отметить, что данная стратегия является рисковой и может понести убытки в случае стремительного роста краткосрочных ставок более чем на 1% от текущих уровней в среднем за оставшийся до окончания срок действия свопа.

Переход из фиксированных в плавающие ставки целесообразен прежде всего для Компаний, рассчитывающих на продолжение бокового тренда или умеренный рост Libor в ближайшее время, что позволит оптимизировать расходы на процентные платежи.

График 3-летних свопов и 3М Libor (2010-2014 гг.



Nordea

Навигатор

Календарь

Четверг, Сентябрь 18		
16:30	USD	Заявки на пособие по безработице
16:30	USD	Разрешения для строительства
16:30	USD	Строительство новых домов
16:45	USD	Речь председателя ФРС Йеллен
18:00	USD	Индекс производственной активности ФРС Филадельфии
Пятница, Сентябрь 19		
10:00	EUR	Индекс цен производителей Германии (Ежемесячный)
Понедельник, Сентябрь 22		
18:00	USD	Продажи на вторичном рынке жилья
18:00	USD	Продажи на вторичном рынке жилья (Ежемесячный)
Вторник, Сентябрь 23		
12:00	EUR	Индекс деловой активности в секторе услуг
12:00	EUR	Индекс производственной активности PMI
Среда, Сентябрь 24		
18:00	USD	Продажи нового жилья
18:00	USD	Продажи нового жилья (Ежемесячный)
Четверг, Сентябрь 25		
16:30	USD	Заказы на товары длительного пользования (Ежемесячный)
Пятница, Сентябрь 26		
16:30	USD	ВВП (Ежеквартальный)
17:55	USD	Индекс настроения потребителей Мичиганского Университета
Понедельник, Сентябрь 29		
16:00	EUR	Индекс потребительских цен (ИПЦ) Германии (Ежемесячный)
16:30	USD	Личные расходы (Ежемесячный)
18:00	USD	Незавершенные продажи на рынке недвижимости (Ежемесячный)
Вторник, Сентябрь 30		
12:30	GBP	ВВП (Ежегодный)
13:00	EUR	Индекс потребительских цен (ИПЦ) (Ежегодный)
17:00	USD	Композитный индекс стоимости жилья S&P/CS Composite-20 (Ежегодный)
17:45	USD	Индекс деловой активности Ассоциации Менеджеров в Чикаго
Среда, Октябрь 1		
12:00	EUR	Индекс производственной активности PMI
Четверг, Октябрь 2		
15:45	EUR	Объявление о процентной ставке
Пятница, Октябрь 3		
12:00	EUR	Индекс деловой активности в секторе услуг
12:30	GBP	Индекс деловой активности в секторе услуг
13:00	EUR	Розничные продажи (Ежемесячный)
Понедельник, Октябрь 6		
10:00	EUR	Производственные заказы Германии (Ежемесячный)
Вторник, Октябрь 7		
10:00	EUR	Промышленное производство Германии (Ежемесячный)

Прогноз Nordea

Валютная пара	Spot	3M	30 июн 15	31 дек 15	31 дек 16
EURUSD	1,2967	1,3200	1,2800	1,2500	1,2200
USDRUB	38,3382	36,3000	35,3000	34,8000	34,5000
EURRUB	49,7147	47,9160	45,1840	43,5000	42,0900
USDCHF	0,9334	0,9242	0,9531	1,0240	1,0656
GBPUSD	1,6331	1,6709	1,6410	1,6447	1,6267
USDJPY	107,2410	103,0000	107,0000	110,0000	115,0000
EURCHF	1,2104	1,2200	1,2200	1,2800	1,3000
EURGBP	0,7940	0,7900	0,7800	0,7600	0,7500
EURJPY	139,0640	135,9600	136,9600	137,5000	140,3000
EURSEK	9,2605	9,3000	9,1000	8,9000	8,7000
EURNOK	8,3110	8,1000	8,0000	8,0000	8,0000
PLNRUB	11,8750	11,4086	10,5079	10,3571	10,5225
HUFRUB	0,1586	0,1497	0,1369	0,1359	0,1358
CZKRUB	1,8053	1,7113	1,6137	1,6111	1,6188
LTLRUB	14,4000	13,8766	13,0854	12,5977	12,1894
Benchmark	Spot	3M	30 июн 15	31 дек 15	31 дек 16
USDLIBOR 3M	0,2344	0,25	0,80	1,40	2,75
EURIBOR 3M	0,0820	0,05	0,05	0,10	0,15
MOSPRIME 3M	10,2400	10,35	9,90	9,50	9,00

Контакты

Инвестиционный блок ОАО Нордеа Банк
(тел +7 495 7773477)

Продажи

Харахашян Арсен (доб. тел. 4207)
arsen.kharakhashyan@nordea.ru

Петрович Юрий (доб. тел. 4270)
yury.petrovich@nordea.ru

Евсикова Юлия (доб. тел. 1343)
yuliya.evsikova@nordea.ru

Бурдун Елена (доб. тел. 4210)
elena.burdun@nordea.ru

Людмила Цирельман (доб. тел. 4257)
liudmila.tsirelman@nordea.ru

Куплаис Эдгар (доб. тел. 1484)
edgar.kuplais@nordea.ru

Аналитика

Феденков Дмитрий (доб. тел. 3368)
dmitry.fedenkov@nordea.ru

Савченко Дмитрий, CFA (доб. тел. 4194)
dmitry.savchenko@nordea.ru

Давыдов Денис (доб. тел. 3385)
denis.davydov@nordea.ru