Ксения САМБУЛОВА

Взлет отменяется

МАКРОЭКОНОМИКА

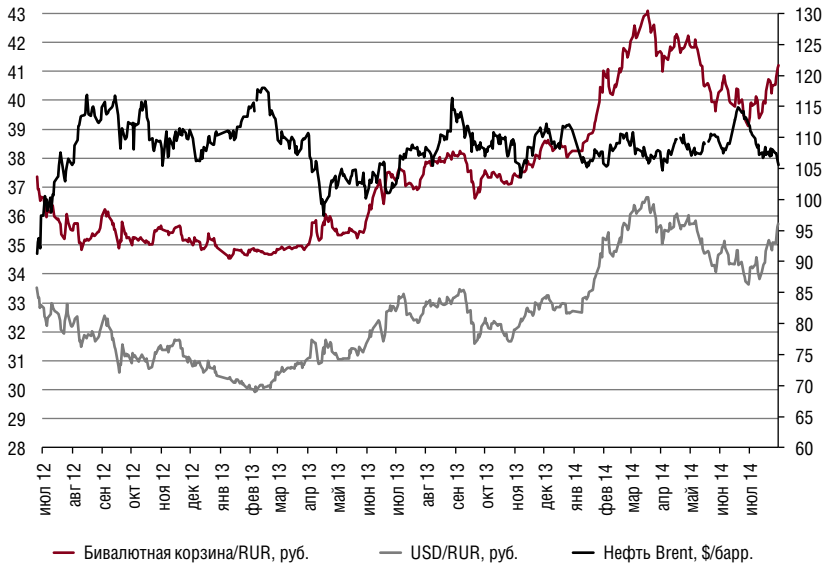
Экономику России лихорадит: июльские события стали холодным душем после обнадеживающих результатов июня. Еще месяц назад аналитики предполагали положительную макроэкономическую динамику, однако новые санкции против РФ, ухудшение геополитической обстановки и жесткая политика ЦБ не оставляют шансов этим прогнозам сбыться.

«Неожиданно для многих участников рынка июль стал одним из наиболее негативных месяцев в этом году», — отмечает Игорь Голубев, руководитель направления анализа долговых рынков Промсвязьбанка. Он указывает, что существенное влияние на положение дел оказали новые санкции, введенные США и ЕС в отношении России, а также возвращение украинского конфликта в острую фазу. Крушение над территорией Украины малайзийского «боинга» свело на нет все усилия по разрешению геополитического кризиса.

В этот раз волна санкций захлестнула ведущие российские банки, финансовые и нефтяные компании, а также предприятия оборонного сектора. В частности, США показали красную карточку Внешэкономбанку, ВТБ, Газпромбанку, Россельхозбанку, Банку Москвы.

Санкции запрещают гражданам США (и лицам, находящимся на территории Штатов) предоставлять перечисленным банкам новый акционерный или долговой капитал на срок свыше 90 дней. Кроме того, под запретом проведение транзакций и прочие действия с их новыми акциями и долговыми инструментами.

Рисунок 1
Курс рубля ЦБ РФ и цены на нефть Brent



ТОЛЬКО ЦИФРЫ

На **0.4%** выросло промпроизводство в июне по сравнению с ростом на 2.8% в мае 2014 года

На **0.5%** выросли инвестиции в основной капитал в июне по сравнению со снижением на 2.6% в мае 2014 года

На **0.7%** вырос оборот розничной торговли в июне по сравнению с ростом на 2.1% в мае 2014 года

Европейский союз, в свою очередь, добавил в черный список Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, ВЭБ и Россельхозбанк. ЕС запретил долгосрочное инвестирование в акции и облигации этих кредитных организаций, однако оставил им возможность привлекать кредиты на европейском рынке. По мнению аналитиков, Запад ввел максимально жесткие санкции, которые может себе позволить в настоящих условиях. Введенные ограничения в отношении российских банков и компаний грозят снижением темпов роста экономики и существенным оттоком капитала из страны.

На фоне этих событий МВФ понизил прогноз роста ВВП России по итогам 2014 года с 1.3% до 0.2%. Минэкономразвития РФ, в свою очередь, заявило о том, что ожидает рост ВВП на 1.1% к концу года. В ведомстве отмечают, что, несмотря на снижение показателей, в июне удалось избежать технической рецессии. Однако эксперты не склонны разделять эту позицию. «Макростатистика Росстата за июнь 2014 года говорит о том, что по итогам второго квартала в России может быть зафиксирована рецессия. Сокращение потребления населением, усиливающийся спад в строительстве и оптовой торговле оказались важнее, чем временный рост в промышленности», — сообщается в исследовании НИУ «Высшая школа экономики».

ВВП РФ в июне сократился на 0.2% по сравнению с предыдущим месяцем. Далеки от идеальных и данные по промышленному производству: после майского роста на 2.8% темпы упали до 0.4%. Как отмечает Иван Фоменко, начальник отдела доверительного управления Абсолют Банка, в такой ситуации остается надеяться, что уровень цен на основные экспортируемые товары не будет заметно снижаться в среднесрочной перспективе.

Реальные доходы населения в июне снизились на 2.6%. При этом, по прогнозам аналитиков, тенденция к сокращению заработной платы в ближайшее время сохранится.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Автором главной сенсации июля на денежном рынке стал Центробанк, принявший неожиданное решение повысить ключевую ставку до 8%. Ужесточение денежно-кредитной политики призвано замедлить инфляцию, однако побочным эффектом станет повышение ставок кредитования.

ПРОГНОЗ

МАКРОЭКОНОМИКА

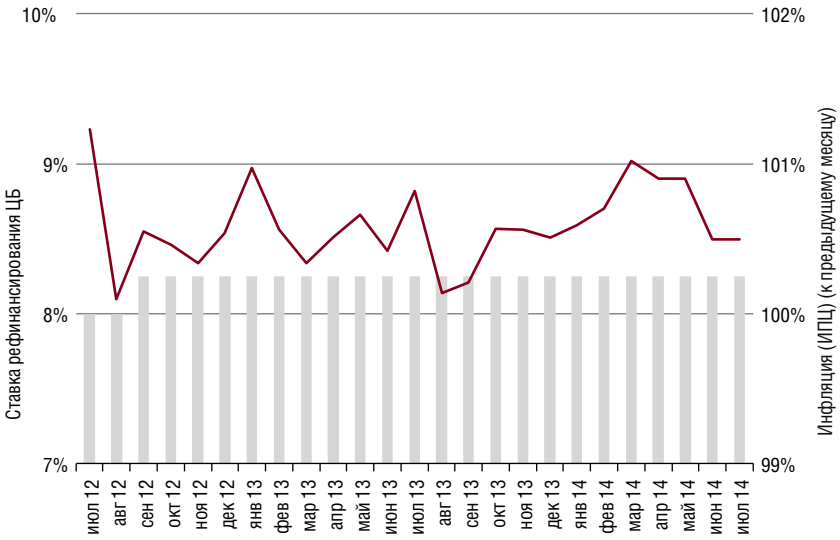
Иван ФОМЕНКО,
начальник отдела доверительного управления, Абсолют Банк

По итогам первого полугодия рост российской экономики, по данным Минэкономразвития, составил около 1%. Не самый впечатляющий результат, учитывая 15-процентное обесценение рубля, что могло теоретически придать импульс российской экономике. Тем более настораживает тот факт, что промышленное производство продемонстрировало рост с февраля по май. В течение трех месяцев из четырех темпы роста составляли более 2%, такой ситуации не наблюдалось с конца 2012 года. Однако ускорение российского промышленного производства не получило продолжения, и уже в июне мы увидели повышение всего на 0.4%, что, безусловно, заставляет еще раз задуматься и задаться вопросом, зачем нужно было повышать ключевую ставку, если ситуация остается столь неопределенной.

Игорь ГОЛУБЕВ,
руководитель направления анализа долговых рынков, Промсвязьбанк

Июль стал провальным для прогнозов многих экспертов, остающихся оптимистами в отношении российской экономики. Вышедшие данные по промпроизводству, розничным продажам и доходам населения скорее продолжили тренд, заданный в конце 2013 года и прерванный ростом индексов в апреле и мае. Всплеск оптимизма в экономике в апреле–мае в целом вызывает довольно много вопросов, особенно учитывая слабые данные по погрузке на сети РЖД, а также не впечатляющий PMI. Преодолеть тренд на снижение в российской экономике довольно сложно, особенно учитывая озвученные в июле санкции.

Рисунок 2
Инфляция и ставка рефинансирования ЦБ



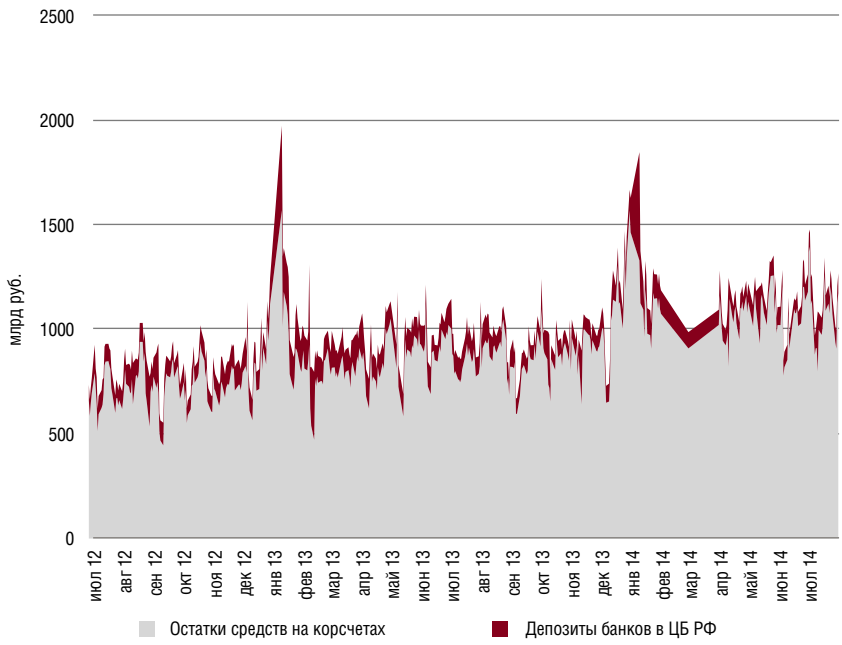


Рисунок 3
Ликвидность банковского сектора

«Пожалуй, самая неожиданная новость конца июля — это решение ЦБ РФ по повышению ключевой ставки на 50 б.п., до 8%. Отметим, что это уже третье повышение с начала марта», — подчеркивает Иван Фоменко.

Изменение ключевой ставки произвело на рынке эффект разорвавшейся бомбы: перед заседанием ЦБ РФ по ставке никто из аналитиков не предполагал возможности ужесточения регулятором денежно-кредитной политики. Большинство сходилось на том, что Центробанк займет выжидательную позицию, а к активным действиям перейдет ближе к сентябрю. По словам экспертов, ставка и так находилась на достаточно высоком уровне, да и не слишком оптимистичные макроэкономические показатели не располагали к повышению. Однако регулятор рассудил по-своему. Решение повысить ставку Банк России объяснил высокими инфляционными рисками и необходимостью замедления роста ИПЦ до 4% в среднесрочной перспективе.

Как отмечают аналитики ФГ «БКС», обсуждение правительством возможностей для повышения налоговой нагрузки и будущей индексации тарифов как способа балансировки бюджета заставило ЦБ начать готовиться к более высокому инфляционному фону в 2015 году.

Если перед заседанием ЦБ эксперты полагали, что ставка останется неизменной, после неожиданного решения регулятора все вероятнее становится дальнейшее повышение ключевой ставки. За этот вариант развития событий говорят также неослабевающее давление на российскую валюту и угроза девальвации рубля.

Между тем аналитики указывают на то, что даже повышение ставки не гарантирует того, что инфляция по итогам года не выйдет за целевые показатели. «Исходя из текущих темпов роста цен, а также опираясь на динамику за прошлые годы, достижение таргета ЦБ на конец года в 6–6.5% — довольно сложная задача. При этом не исключено, что ИПЦ может выйти за границы в 7% по итогам декабря 2014 года. Учитывая это, вполне возможно продолжение ужесточения денежно-кредитной политики со стороны ЦБ», —заключает Игорь Голубев.

Свою роль в росте инфляции может сыграть налог с продаж в размере до 3%, который с нового года по своему усмотрению смогут вводить субъекты РФ. Эта мера была принята с целью пополнить региональные бюджеты. Однако, как отмечают аналитики Sberbank CIB, введение налога с продаж приведет к одномоментному скачку инфляции более чем на 2%.

По мнению Игоря Голубева, напряжение на денежном рынке будет нарастать к концу года — многие банки сейчас готовятся к непредвиденным обстоятельствам. Учитывая этот фактор, можно предположить, что самое тяжелое время для участников рынка еще впереди.

ПРОГНОЗ

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Иван ФОМЕНКО,
начальник отдела доверительного управления, Абсолют Банк

Если в марте ставка была экстренно повышена для преодоления взрывоопасного укрепления рубля, то в апреле и июле действия финансового регулятора можно интерпретировать как борьбу с последствиями ослабления рубля. Последнее повышение ставки направлено на снижение инфляционного давления. Если обратиться к последним данным по инфляции, мы увидим четкий тренд на ускорение темпов роста. В текущей ситуации ЦБ пытается ограничить темпы роста ИПЦ как повышением ставок, так и ограничением роста денежной массы. Эти меры, нужно сказать, кардинальные, и могут возыметь определенные последствия, особенно в условиях наложения ограничений на торговлю и доступ к рынкам капитала со стороны европейских и американских партнеров РФ. Учитывая, что эффект от повышения ставки может наблюдаться через 3–6 месяцев, мы ожидаем, что уже в четвертом квартале российская экономика может столкнуться не только с резким замедлением темпов роста ИПЦ (что, в общем-то, и неплохо), но и с отрицательными показателями роста ВВП.

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Геополитический фактор сильно ударил по российскому долговому рынку. Часть заемщиков приняли решение отложить планируемые размещения, а котировки бумаг других эмитентов значительно упали. Дополнительной нагрузкой стали $50 млрд, которые Россию обязал выплатить экс-акционерам ЮКОСа Гаагский трибунал.

В конце июля внешний долг России увеличился на $50 млрд — такую сумму страна должна выплатить бывшим акционерам нефтяной компании ЮКОС по решению Гаагского трибунала. Еще почти 2 млрд евро тем же истцам страну обязывает заплатить вердикт Европейского суда по правам человека. Впрочем, эксперты в большинстве своем призывают не переоценивать столь резко возросшую долговую нагрузку России. Они смотрят на перспективы выплаты этих долгов довольно скептически, так как судебные баталии еще не закончены.

Международная обстановка продолжает оказывать существенное давление на российский рынок. По словам Игоря Голубева, июль стал провальным для инвесторов, верящих в стабилизацию ситуации на геополитической арене.

Довольно чувствительными к происходящему оказались попавшие под действие санкций госбанки: в новых условиях занимать им будет гораздо сложнее. К тому же инвесторы, опасаясь ухудшения геополитической ситуации, могут захотеть досрочно избавиться от уже имеющихся активов этих эмитентов. Эксперты видят два выхода из этой ситуации. Первый — привлечение кредитов от европейских банков, однако этот путь теперь будет гораздо дороже, чем раньше. Второй — переориентация на азиатские рынки, хотя его объемы вряд ли смогут компенсировать потери от закрытия западных рынков.

По словам Вадима Ведерникова, аналитика отдела анализа долговых рынков UFS IC, инвесторам сейчас требуется существенное снижение геополитической напряженности, чтобы начать активно покупать российские бумаги. Эксперт отмечает, что на сегодняшний день прекращение санкционной политики Запада в ближайшие два-три месяца представляется таким же маловероятным, как прекращение вооруженного конфликта на востоке Украины.

Российские активы теряют свою привлекательность в глазах многих инвесторов, что тянет за собой снижение стоимости и стремление займодателей избавиться от рискованных бумаг. Ряд эмитентов в условиях продолжающегося кризиса на рынке приняли решение об отмене или переносе запланированных ранее размещений. Так, в течение июля Минфин дважды отменял аукционы по размещению ОФЗ.

Подсчитывают убытки и в муниципальном секторе. На неопределенный срок отложили выпуск облигаций Новосибирская область и Республика Башкортостан. Заемщики, чьи ценные бумаги уже находятся в обращении, тоже несут потери. «На фоне обострения геополитики в июле субфедеральные облигации просели в цене. В большей степени потери были в более ликвидных новых выпусках. В данный момент мы бы рекомендовали взять паузу и принимать торговые решения в зависимости от развития геополитической обстановки, дождавшись стабилизации рынков после коррекции», — отмечают аналитики Промсвязьбанка.

ПРОГНОЗ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Игорь ГОЛУБЕВ,
руководитель направления анализа долговых рынков, Промсвязьбанк

Повышение ставки ЦБ, ухудшение геополитической обстановки и действительно значимые санкции отбросили котировки российских бумаг на уровни середины — конца апреля. При этом восстановление к пикам мая–июня на текущий момент — довольно сложная задача, учитывая, что мало кто решится с большой уверенностью предсказывать дальнейшее развитие геополитической ситуации. Вместе с тем, похоже, что большинство негативных событий произошло в июле, а август может стать довольно спокойным месяцем по сравнению с уходящим, что, возможно, даст шанс российским активам несколько подрасти в цене. При этом наибольшим потенциалом на текущий момент обладают именно российские евробонды.

Вадим ВЕДЕРНИКОВ,
аналитик отдела анализа долговых рынков, UFS IC

Околонулевой прогноз роста российской экономики от МВФ и Всемирного банка, наряду с рисками ускорения оттока капитала и давящей на локальные ставки высокой инфляцией, безусловно, не добавляют очков кредитному профилю России. Тем не менее текущие уровни цен на российский долг незамедлительно отразились бы на волне покупок инвесторами, если бы не одно «но» — возможность введения новых, более жестких, санкций Запада в отношении российских квазисуверенных эмитентов. Складывающаяся на рынке ситуация подразумевает необходимость наличия одного основного фактора для формирования нового мощного повышательного движения в российских активах — снятия угрозы введения новых санкций со стороны Запада.

ГРУППА КОМПАНИЙ РЕГИОН

КОМПАНИЯ ГОДА НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ

Премия «Элита фондового рынка» (НАУФОР), 2014 год
Премия «Финансовая элита», 2014 год

ЗНАЕМ РЫНОК
ПОНИМАЕМ КАЖДОГО
РАБОТАЕМ НА РЕЗУЛЬТАТ

БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ «РЕГИОН»

WWW.REGION.RU

Общество с ограниченной ответственностью «Брокерская компания «РЕГИОН».
Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 077-08969-100000, выданная ФСФР России 28.02.06 г., без ограничения срока действия. Лицензия на заключение биржевым посредником в биржевой торговле договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар, № 1321, выданная ФСФР России 19.02.09 г., без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности № 177-11229-010000, выданная ФСФР России 29.04.08 г., без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности № 177-10927-000100, выданная ФСФР России 10.01.08 г., без ограничения срока действия.
Реклама.