



энергока**питал**
инвестиционная группа

Россия 2015: экономика и валюта

Дмитрий Шагардин,
Директор управления
по инвестициям



РОССИЯ: СЦЕНАРИИ 2015



энергокапитал
инвестиционная группа

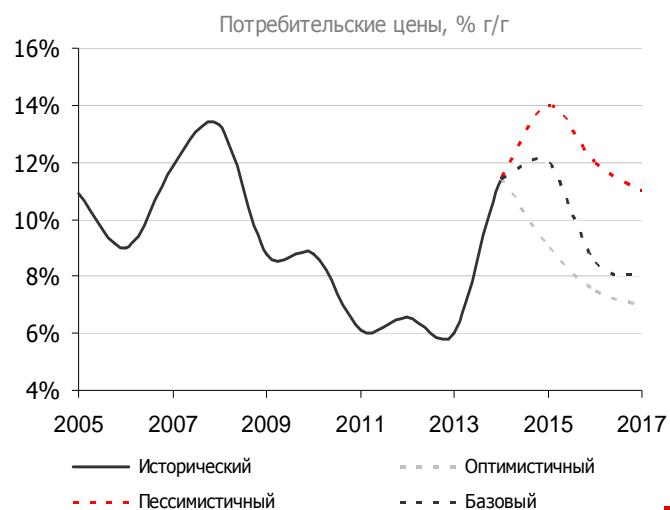
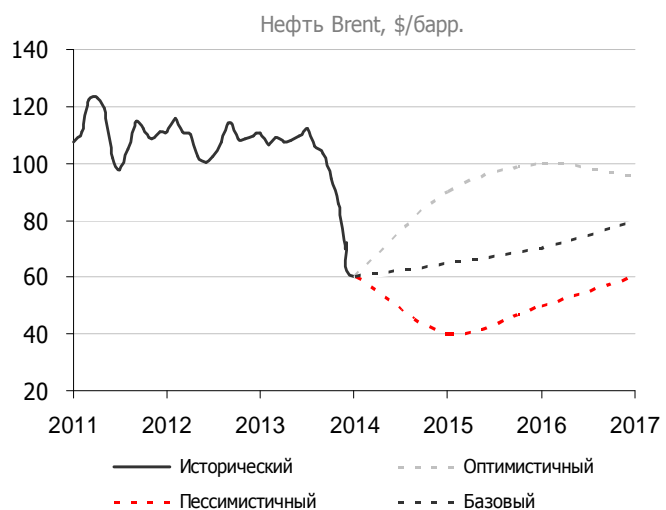
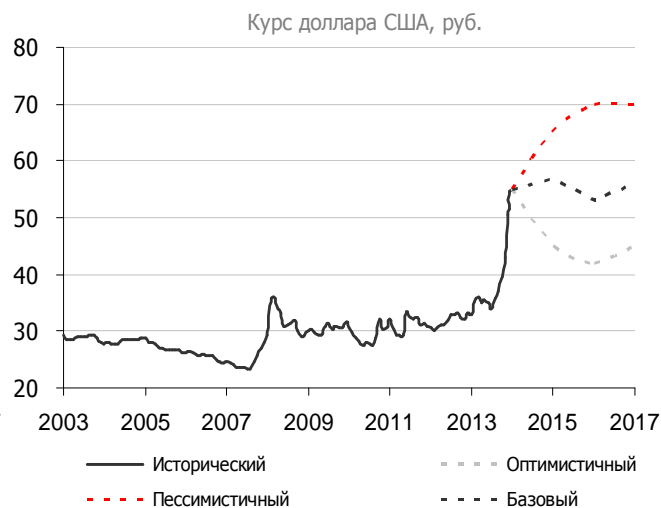
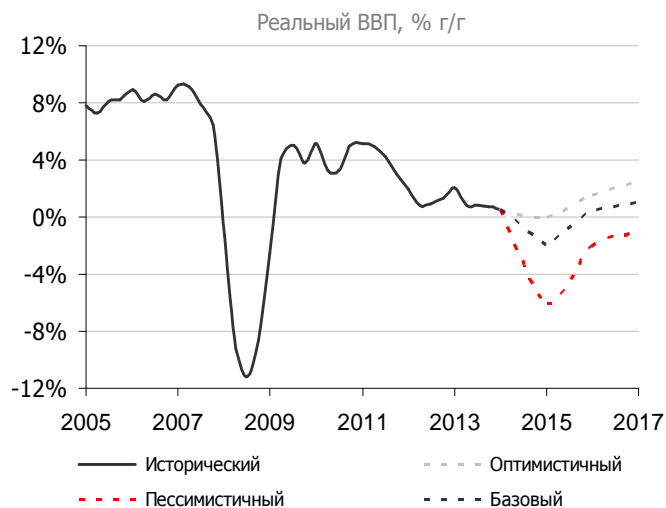
	ПЕССИМИСТИЧНЫЙ (25%)	БАЗОВЫЙ (50%)	ОПТИМИСТИЧНЫЙ (25%)
НЕФТЬ BRENT	\$40-50 за барр.	\$55-65 за барр.	\$70-80 барр.
ОБЩЕЕ ДЛЯ СЦЕНАРИЕВ	<ul style="list-style-type: none"> • структурный (системный) кризис, банковский кризис • факторы риска: 1. украинский вопрос 2. цены на сырье 3. отток капитала • секвестр бюджета • отсутствие структурных реформ • ФНБ на поддержку госкорпораций, Резервный фонд на покрытие дефицита бюджета • механизм стабилизации валютного курса – валютное РЕПО от ЦБ • жесткая бюджетная и фискальная политика • инвестиционный климат и качество госуправления ухудшаются 		
ЭКОНОМИКА	<ul style="list-style-type: none"> • спад экономики 5-6% • инфляция >15% • 70 руб. за долл. • огранич. движения капитала • ужесточение санкций • «тяжелый» банк. кризис 	<ul style="list-style-type: none"> • спад экономики 3-5% • инфляция 12-14% • 60 руб. за долл. • «мобилизационная» экономика • санкции мин. до конца 2015 • «управляемый» банк. кризис 	<ul style="list-style-type: none"> • спад экономики 1-3% • инфляция 10-12% • 50 руб. за долл. • часть санкций снимут в 2015 • «мягкий» банк. кризис
МОНЕТАРНАЯ ПОЛИТИКА	<ul style="list-style-type: none"> • жесткая ДКП • % ставка 15-17% 	<ul style="list-style-type: none"> • умеренно-жесткая ДКП • % ставка 10-12% 	<ul style="list-style-type: none"> • умеренная ДКП • % ставка 9-10%

оценки: ИК «Энергокапитал»

РОССИЯ: СЦЕНАРИИ 2015-2017



энергокапитал
инвестиционная группа





РОССИЯ: ЭКОНОМИЧЕСКИЙ СПАД



энергокапитал
инвестиционная группа

Ключевые факторы.

1. Структурные проблемы экономики.

- истощение запасов труда и капитала
- снижение численности рабочей силы
- низкая производительность труда
- высокие прямые издержки: уровень зарплат, логистика, затраты на транспортировку и т.п.
- высокие транзакционные издержки: общественные издержки в госуправлении, тарифы естественных монополий, высокая квазиалоговая нагрузка, дорогой кредит, «силовое» давление на бизнес и т.д.

2. Бизнес-цикл.

- слабый внешний спрос
- снижение цен на сырьевых рынках
- ужесточение денежной и бюджетной политики.

3. Форс-мажор.

- геополитика: украинский кризис
- санкции: ограничение доступа корпоративного сектора к западному фондированию, эмбарго на поставки технологий и т.д.

Перспективы.

- годы низких темпов роста экономики
- внутренние экономические дисбалансы усилятся
- проведение структурных реформ откладывается
- огосударствление, монополизация, милитаризация
- внешние санкции сохранятся мин. на 1-2 года
- время дорогого доллара и дешевого сырья.

Вывод.

- отсутствие реформ + низкая нефть = запас прочности экономики на 3-5 лет
- «поддержание» штанов + выплаты по внешним долгам = «слабый» рубль.

ЭКОНОМИКА: «обмен сырья на бусы»

СЫРЬЕВОЙ ЭКСПОРТ:

- 85% экспорта РФ – сырье
- 65% экспорта РФ идет в Европу

ИМПОРТОЗАВИСИМОСТЬ:

- 67% импорта идет из Европы
- доля импорта в потреблении:
 - станкостроение >90%
 - тяжелое машиностроение 60-80%
 - электронная пром-ть 80-90%
 - фарм., медицинская пром-ть 70-80%

УНИКАЛЬНАЯ ОФШОРНАЯ СТРАНА:

- 70-80% прямых иностранных инвестиций идут через офшоры

ПРЯМЫЕ+КОСВЕННЫЕ НАЛОГИ –

- одни из самых высоких в мире:
- налоговое бремя = 37% ВВП

ОГРОМНЫЕ ОБЩЕСТВЕННЫЕ
ИЗДЕРЖКИ В ГОСУПРАВЛЕНИИ:

- конечное потребление государства к ВВП = 18%

МОНОПОЛИЯ ГОСБАНКОВ:

- 60% банков огосударствлены
- ТОП-5 банков – 54% активов

НИЗКАЯ МОНЕТИЗАЦИЯ И КРЕДИТ:

- монетизация экономики 40-45%
(необходимо 80-100%)
- кредит в экономике 40-45%

РАСХОДЫ НА ОБОРОНУ к ВВП = 18%

- самый высокий показатель в мире

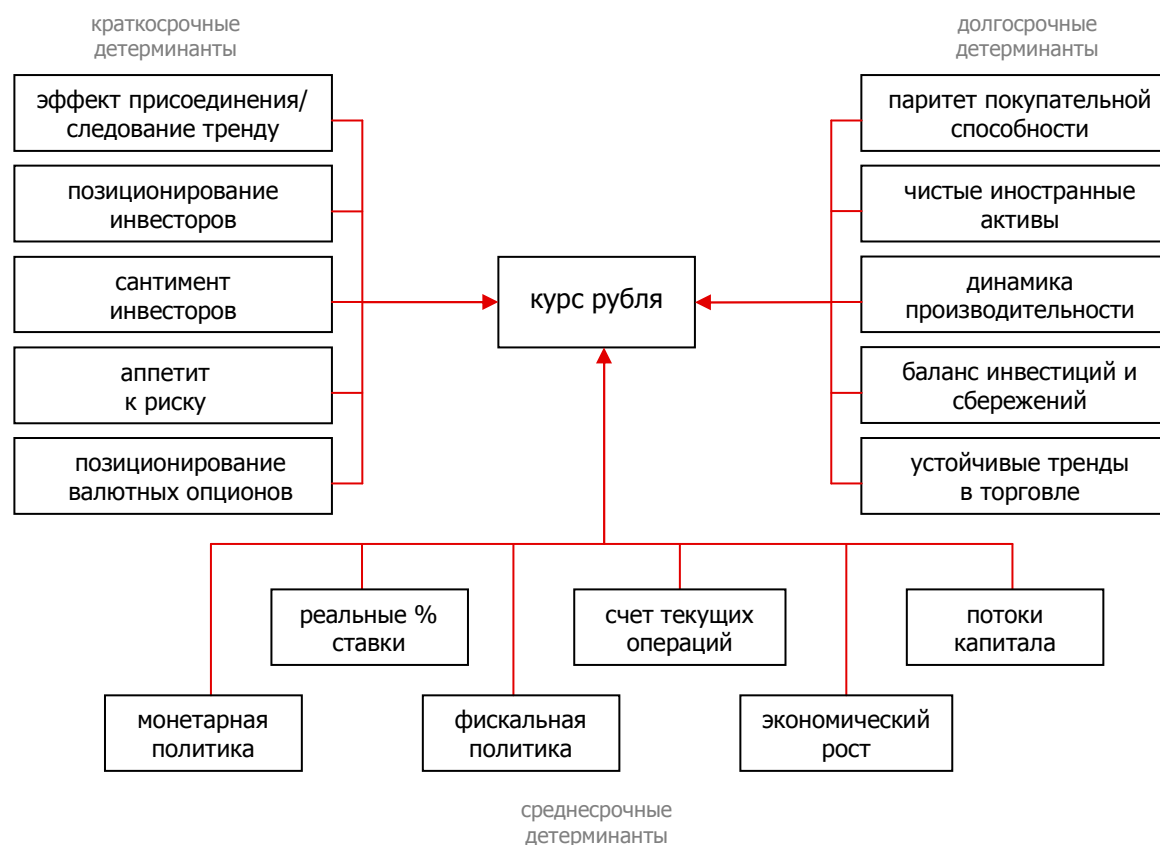
www.energ.ru

СПРАВЕДЛИВАЯ СТОИМОСТЬ ВАЛЮТЫ

Акции - чистые дисконтированные потоки будущих прибылей

Облигации - чистые дисконтированные потоки будущих % платежей + начальная стоимость

Валюты - НЕТ универсальной модели определения справедливой стоимости.



“После моих стараний по прогнозированию валютных курсов в течение более чем половины столетия, я по понятным причинам приобрел большое чувство скромности насчет моих способностей в этой области.”

Алан Гринспан, экс-глава ФРС

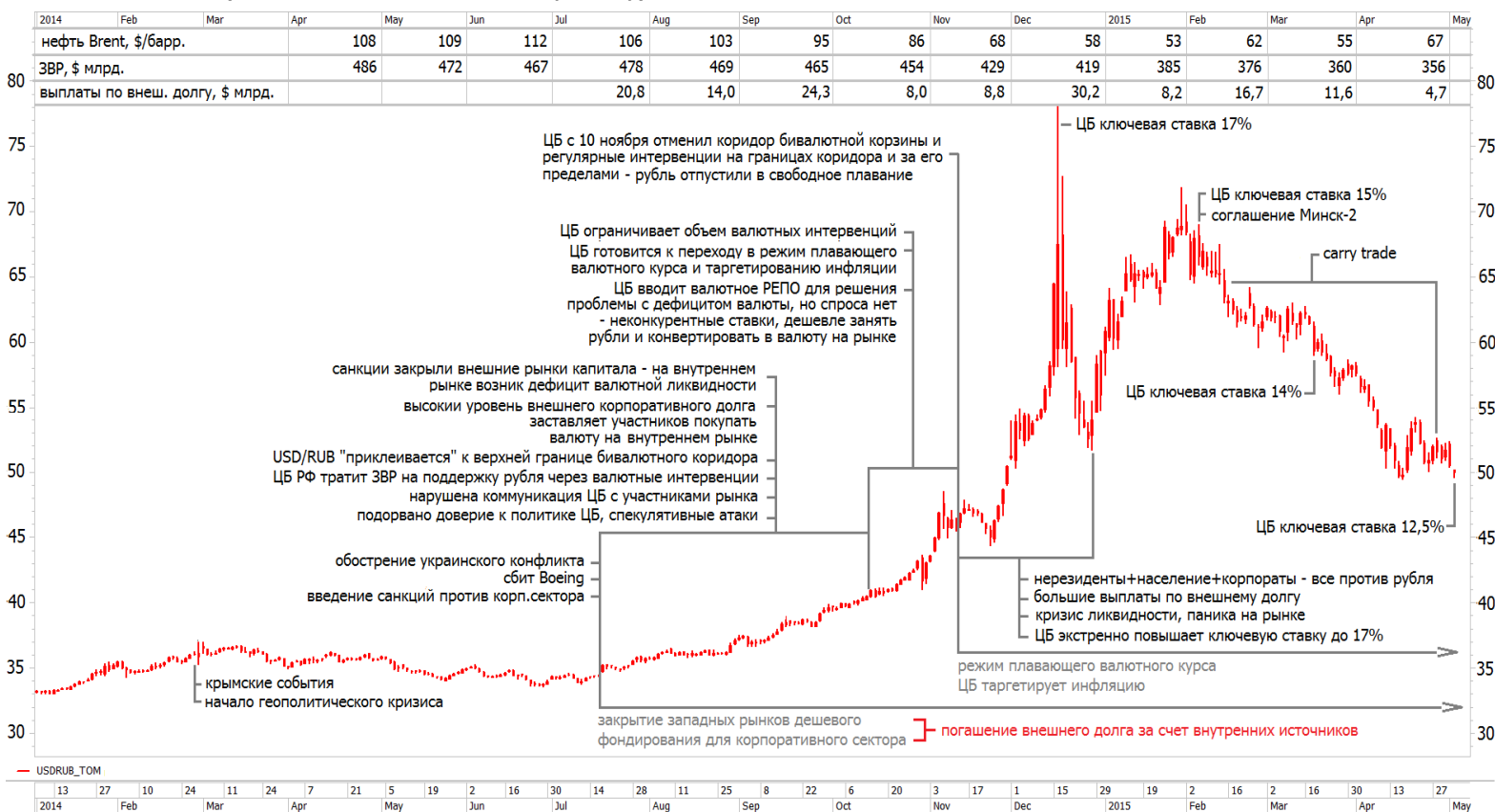
ВАЛЮТНЫЙ КРИЗИС: 2014-2015



энергокапитал
инвестиционная группа

Ключевые факторы.

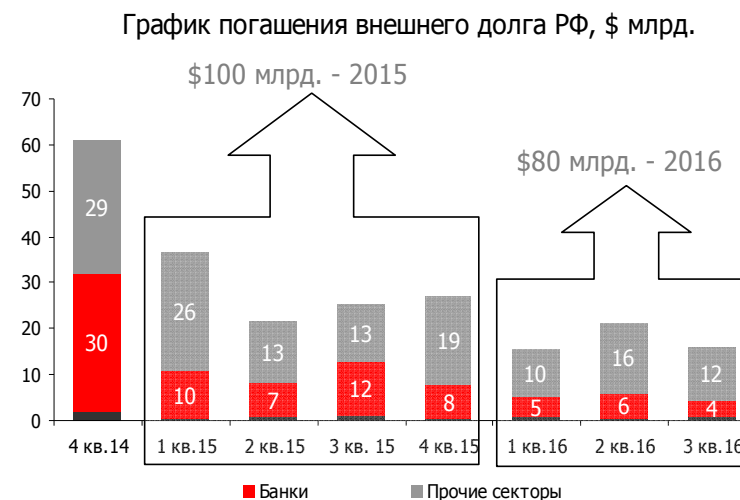
- геополитический кризис
- внешние санкции
- динамика цен на нефть
- монетарная политика Банка России
- отток капитала (в т.ч. выплаты по внешнему долгу)



САНКЦИИ И ВНЕШНИЙ ДОЛГ



энергокапитал
инвестиционная группа



Внешний долг – причина большинства современных кризисов.

- с 2000-х внеш. долг копр. сектора вырос с \$30 млрд. (16% внеш. долга) до \$545 млрд. (91% долга) – проблема НЕ государственного долга
- июль 2014 – западные санкции закрыли доступ к рефинансированию мин. 50% внешнего частного долга + «негласные» санкции
- пик внешних выплат в 2014-2015, с 2016 будет «легче»
- из \$100 млрд. в 2015 чистое погашение составит ок. \$55-60 млрд., основные выплаты в сентябре и декабре 2015.

Факты о внешнем долге РФ.

- внеш. активы (\$890 млрд.) – долг (\$590 млрд.) = \$300 млрд. (нетто-кредитор)
- 50% внеш. долга – долг околосударственных корпорации (им «помогут»)
- 25% внеш. частного долга (ок. \$140 млрд.) – долг «самим себе» через оффшоры
- 18% – RUB (\$100 млрд.), 12% - EUR (\$67 млрд.), 67% - USD (\$375 млрд.)
- **\$320 млрд.** (долг в твердой валюте) vs. **\$360 млрд.** (ЗВР) – запас прочности есть

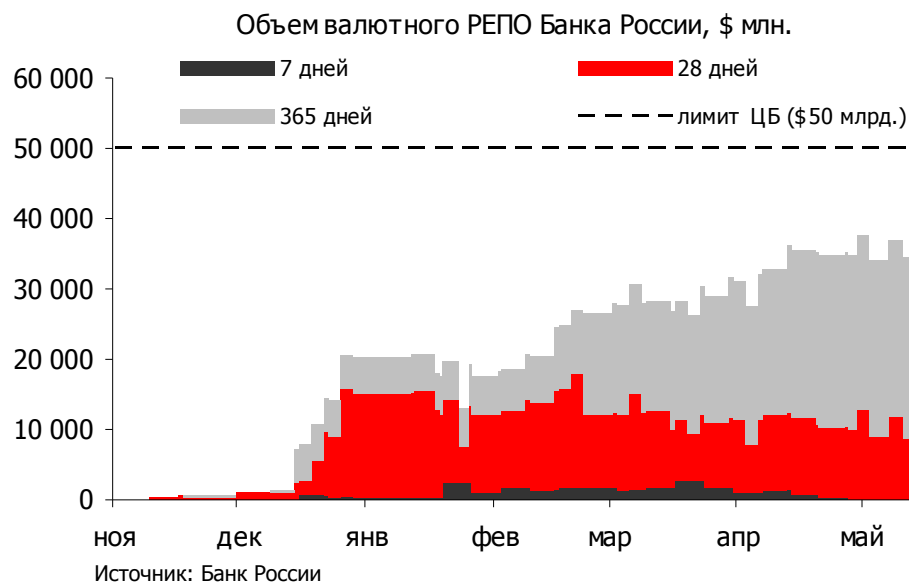
Внешний долг, \$ млрд.	апр. 15	Доля, %
Всего	560	100%
Органы госуправления	39	7%
Центральный банк	11	2%
Банки	154	28%
Прочие секторы	355	63%

Источник: Банк России

ВАЛЮТНОЕ РЕПО БАНКА РОССИИ



энергокапитал
инвестиционная группа



Ценные бумаги, полученные в качестве обеспечения по сделкам обратного РЕПО или займов ценных бумаг не включаются в состав международных резервов.

Ценные бумаги, служащие обеспечением по сделкам РЕПО, исключаются из резервов.

На время действия внешних санкций выплаты по внешнему долгу обеспечат:

1. международные резервы (\$356 млрд.):

- валютное РЕПО (лимит \$50 млрд. - \$38 млрд. «выбрано» на май 2015 г.)
- фондирование под залог валютных кредитов и т.п.

2. положительное сальдо счета текущих операций (~\$60-80 млрд. в 2015 г.)

3. валютные сбережения корп.сектора (>\$150 млрд.: депозиты+р/с)

- валютное РЕПО от ЦБ является основным инструментом предоставления валютной ликвидности
- из \$38 млрд. валютного РЕПО – \$26 млрд. на год, \$12 млрд. на месяц – надо возвращать
- увеличение объема валютного РЕПО = уменьшение ЗВР
- лимит ЦБ по операциям валютного РЕПО = \$50 млрд. до конца 2016 г.

www.energ.ru

МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЗЕРВЫ: НА СКОЛЬКО ХВАТИТ?

Состав ЗВР, май 2015	\$ млрд.	Доля, %	Комментарий
Золото	48	13%	продажа в случае необходимости
Счет в СДР	8	2%	не трогать
Резервная позиция в МВФ	2,6	1%	не трогать
Резервный фонд	76,3	21%	финансир. дефицита бюджета
ФНБ	76,4	21%	финансир. инфраструктур.проектов
Покрытие 3-мес. импорта	90	25%	«красная» черта
«Ликвидные» резервы	54,7	15%	свободное использование
Всего	356	100%	
Валютное РЕПО	38		валютное РЕПО уменьшает ЗВР, лимит \$50 млрд. до конца 2016

Источник: Банк России
Расчеты: ИК «Энергокапитал»

К международным (золотовалютным) резервам страны относятся внешние активы, которые доступны и подконтрольны органам денежно-кредитного регулирования в целях удовлетворения потребностей в финансировании дефицита платежного баланса.

Резервные активы должны быть активами в иностранной валюте и реально существующими.

К международным резервам относятся только высококачественные активы.

Риски.

- Резервный фонд+ФНБ=\$150 млрд. - «долг» ЦБ перед Правительством, часть федерального бюджета:
Резервный фонд – финансирование дефицита бюджета в случае снижения нефтегазовых доходов
ФНБ – обеспечение устойчивости пенсионной системе, но кризис вносит «коррективы»
- Рез. фонд: из 3,95 трлн. руб. на покрытие дефицита бюджета планируют взять 3 трлн. руб. в 2015
- ФНБ: из 3,94 трлн. руб.- 1/3 неликвидна, ~550 млрд. руб. – докапитализация банков и ВЭБа, ~700 млрд. руб. одобрено на инфраструктурные проекты.

Ожидания.

- снижение резервов на \$50-60 млрд. в 2015
- международных резервов хватит на 2-3 года, либо до снятия внеш. санкций
- ЗВР в 4 раза больше выплат по внешнему долгу 2015 (за вычетом внутрикорп. долга и т.п.)

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС: 2015-2017



энергокапитал
инвестиционная группа

Показатель, \$ млрд.	2013	2014	2015П	2016П
Цена на нефть, \$/барр.	108	98	60	65
Счет текущих операций	30	56	43	33
Экспорт	590	560	440	450
Импорт	-470	-430	-330	-360
NIRA (% , трансферы, и т.д.)	-90	-74	-60	-55
Счет операций с капиталом	-	-42	-	-
Вывоз капитала частн. сектором	-62	-151	-90	-40
Правительство и ЦБ	6	29	-3	-3
Международные резервы («+» снижение, «-» рост)	22	108	50	10
Финансовый счет	-34	-14	-40	-30
USD/RUB среднегодовой	32	39	58	54.7

Источник: УК "Парма-Менеджмент"

Международные резервы
компенсируют дефицит
платежного баланса

Отток капитала 2014:

- спрос на валюту населения
\$34 млрд.
- валютное РЕПО
\$20 млрд.
- погашение внешнего долга
\$55 млрд.
- остальное
\$42 млрд.
- итого отток
\$151 млрд.

Риски: 1. цена на нефть 2. отток капитала 3. санкции

Ожидания.

- с 10.11.14 ЦБ «официально» не вмешивается в курсообразование, рубль – плавающий
- фактическое влияние через валютное РЕПО, % ставка в рублях не так важна
- выше 60 руб./долл. – ЦБ наращивает валютное РЕПО, снижает его стоимость
- ниже 50 руб./долл. – ЦБ зажимает валютное РЕПО, повышает его стоимость
- основная часть валюты в виде РЕПО (\$26 млрд.) на 365 дней – банкам необходимо вернуть в 2016 – давление на рубль сохранится – выше 50 руб./долл.
- низкий курс рубля увел. экспорт/снижает импорт = больше валюты для выплат по внешним долгам
- диапазон курса 50-60 руб./долл. на 2015-2016 + в плавании неизбежны «овершуты»

www.energ.ru

О ГРУППЕ



Инвестиционная группа «Энергокапитал», успешно работает на российском рынке ценных бумаг более 20 лет. Финансовая группа предоставляет частным и институциональным инвесторам полный спектр услуг на финансовом рынке РФ.

В группу входят инвестиционная и управляющая компании с одноименным названием:



ЗАО «ИК «Энергокапитал» создано в 1994 году и является головной компанией группы.



ЗАО «УК «Энергокапитал» создано в 1997 году и специализируется на доверительном управлении активами и рынке коллективных инвестиций.



КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ



Центральные офисы:

190031 Санкт-Петербург,
ул. Ефимова, д. 4а
(812) 329-55-02, (812) 329-55-92

119121 Москва,
1-ый Тружеников пер., д. 27/2
(495) 223-52-09, (495) 223-52-08

Единый колл-центр:

8-800-200-58-68

(звонок по России бесплатный)

Сайт инвестиционной группы:

www.energ.ru

Сайт управляющей компании:

www.pif-energ.ru