



Мировые рынки

На внешних рынках без позитива

Настроения на финансовых рынках остаются умеренно негативными (американские индексы акций потеряли 0,6%, 10-летние UST опускались в доходности до YTM 2,08%, восстановившись к концу дня до YTM 2,12%), чему способствовали низкое значение чикагского индекса PMI (указывающего на заметное ухудшение условий бизнеса в мае) и слабые данные по ВВП США (-0,7% в 1 кв.). Также не добавляет оптимизма отсутствие прогресса в переговорах Греции с кредиторами: премьер-министр страны назвал их требования "абсурдными". Рынок еврообондов РФ продемонстрировал умеренное снижение цен (длинные Russia 42, 43 просели в цене на 15-20 б.п.), сегодня принимая во внимание восстановление цен на нефть, мы ожидаем консолидацию.

Валютный и денежный рынок

Несмотря на приток ликвидности, сильного снижения коротких ставок МБК не ждем

Спред коротких ставок к ключевой ставке ЦБ (12,5%) не превышал +100 б.п. Эта неделя должна стать благоприятной для ставок. Мы ожидаем приток из бюджета на этой неделе в ~200 млрд руб. даже при том, что активное расходование госсредств в предыдущие месяцы может снизить бюджетные вливания. При относительной стабильности валютного рынка ЦБ продолжает покупать валюту, что может обеспечивать в дальнейшем около 50 млрд руб. притока в неделю (117 млрд руб. с 13 мая). Казначейство РФ на этой неделе предлагает для размещения на депозиты банков 180 млрд руб. при погашении 100 млрд руб., однако, крупные банки, которые пользуются этими аукционами, не демонстрируют готовности наращивать эту задолженность в период альтернативных источников поступления рублевых средств. Впрочем, новый 3 мес. аукцион 312-П (8 июня) также не должен привести к какому-либо сильному пополнению ликвидности, поскольку ЦБ предлагает ровно столько, сколько необходимо для выплат по прошлой задолженности (700 млрд руб.), если только существенная ее часть не была погашена заранее. Приближение нового периода усреднения (10 число каждого месяца) может не оказать сильный положительный эффект, так как корсчета в ЦБ значительно снизились в мае (до 955 млрд руб.). Мы ожидаем, что ЦБ сохранит некоторую жесткость по недельным лимитам РЕПО, стерилизуя другие источники поступления ликвидности. В итоге, ставки денежного рынка, скорее всего, будут чуть выше ключевой ставки на этой неделе.

ЦБ приостанавливает длинное валютное РЕПО. См. стр. 2

Банковская система

АСВ потребовались средства от ЦБ

По данным СМИ, АСВ планирует обратиться за 5-летним кредитом к ЦБ (такая возможность предусмотрена законом) в объеме 110 млрд руб., который требуется для покрытия текущей и потенциальной страховой ответственности агентства. По состоянию на 30 марта в фонде находилось 84,7 млрд руб. (за вычетом сформированного резерва для выплат по уже наступившим страховым случаям). Этого объема средств, скорее всего, не достаточно для покрытия страховых случаев, которые в апреле-мае наступили в отношении еще 11 банков, включая банк Транспортный с объемом вкладов 42 млрд руб. Кроме того, в настоящий момент введены ограничения в 49 банках на прием депозитов, в случае отзыва лицензий у этих банков страховая ответственность перед вкладчиками составит до 300 млрд руб. Для сравнения, в прошлом году по страховому возмещению было выплачено 202,4 млрд руб. Это говорит о том, что планируемый кредит от ЦБ покроет лишь часть возможных страховых случаев, остаток, по-видимому, будет покрыт за счет получения страховых премий (порядка 18-20 млрд руб. в квартал). Мы считаем, что проблемы банков с большим объемом депозитов физлиц будут решаться в большинстве случаев за счет их санации (смены собственников и докапитализации с участием государства), поскольку это требует привлечения меньшего объема средств со стороны государства.

Рынок корпоративных облигаций

ФосАгро (BBB-/Ba1/BB+): лучший квартал

Компания опубликовала сильные результаты за 1 кв. 2015 г., продемонстрировав существенный рост выручки и EBITDA на фоне девальвации рубля, а также сезонного роста спроса на фосфатные удобрения. Выручка выросла на 38% кв./кв. до 50,2 млрд руб., при этом динамика операционных затрат была ожидаемо ниже, что привело к удвоению EBITDA по сравнению с 4 кв. до 24,6 млрд руб. Рентабельность по EBITDA выросла до 49%, что является максимальным уровнем с момента IPO. Как мы и ожидали, после роста долговой нагрузки до пикового значения 2,5x в конце 2014 г. ситуация нормализовалась в 1 кв. и Чистый Долг/EBITDA сократился до 1,7x за счет роста рентабельности и накопленных денежных средств на балансе. С учетом роста финансовых показателей и оптимистичной ситуации на фосфатном рынке, цель компании по снижению долговой нагрузки ближе к 1,0x EBITDA выглядит достижимым, на наш взгляд.

ЦБ приостанавливает длинное валютное РЕПО

С сегодняшнего дня ЦБ, "учитывая изменение конъюнктуры валютного рынка", приостанавливает проведение аукционов РЕПО в иностранной валюте на срок 364 дня. Отметим, что по факту ЦБ перестал предоставлять валюту по РЕПО на год уже с начала мая (последний аукцион состоялся 8 мая), при этом повышенного спроса на валютные инструменты краткосрочного рефинансирования не возникло.

Ужесточение условий валютного рефинансирования было ожидаемым: так, в апреле банки впрямь запаслись дешевой валютой, заняв у ЦБ по РЕПО 5,5 млрд долл. на 364 дня. Избыточная валюта осела в основном на депозитах и корсчетах в банках-нерезидентах.

По нашему мнению, именно наличие в системе накопленного избытка дешевой валютной ликвидности удержало ее стоимость от повышения вслед за ставками по инструментам валютного финансирования ЦБ: так, сейчас спред между ставками MosPrime и FX swap на сроках от 1М до 6М не превышает ставку по валютному РЕПО на 28 дней (218 б.п.). Мы ожидаем повышения стоимости валютной ликвидности на междилерском рынке до уровня ЦБ к середине года: с погашением внешнего долга в мае и июне (соответственно, 2,6 млрд долл. и 6,5 млрд долл. по корпоративному долгу, согласно прогнозу ЦБ) избыток ликвидности сойдет на нет.

Действия ЦБ (повышение стоимости валютного фондирования, урезание лимитов по нему) свидетельствуют о том, что он старается сдержать укрепление рубля, однако делает это очень аккуратно: на прошлой неделе ослабление рубля составило 4,6%, настолько же опустились и цены на нефть. Сегодня, несмотря на восстановление котировок Brent (выше 65 долл./барр.), рубль продолжил ослабление к доллару, достигнув в первой половине дня 53,38 руб./долл., что, по-видимому, является реакцией рынка на новость о приостановке валютного РЕПО на 364 дня.

Денис Порывай
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Население включило режим экономии

Платежный баланс

Платежный баланс: какие сюрпризы ждать от рубля?

Инфляция

Инфляция: пик пройден?

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Ликвидность

Минфину и ЦБ поручено разработать механизм рефинансирования банков под залог кредитов регионам

Монетарная политика ЦБ

ЦБ взял курс на снижение ставки?

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

Кредитование на паузе. Валюта ушла с погашением долга

Размещение плавающих ОФЗ: или солидная премия, или ожидания по агрессивному снижению ставок

ЦБ включает антикризисные механизмы



#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

Башнефть	Новатэк
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

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



#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
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.