



2 августа 2016 г.

Мировые рынки

Нефть смотрит на более низкие уровни

Вчера довольно сильное движение продемонстрировала нефть, опускавшаяся в ходе торгов ниже 42 долл./барр. (Brent). С технической точки зрения нефть вплотную опустилась до 150-дневной скользящей средней, в последний раз пересечение этой средней сверху вниз наблюдалось в июле 2015 г., после чего нефть упала с 60 долл. до < 30 долл. за барр. (Brent). Таким образом, есть основание полагать, что уход нефти ниже 42 долл. может означать движение к существенно более низким уровням. При этом фундаментально этому пока ничто не мешает: переизбыток предложения нефти на рынке сохраняется.

Валютный и денежный рынок

ЦБ почти обнуляет лимиты по РЕПО

На сегодняшнем аукционе 7-дневного РЕПО ЦБ установил лимит 10 млрд руб., в то время как на прошлой неделе лимит составлял 480 млрд руб. (и весь был востребован). Согласно прогнозируемым регулятором факторам формирования ликвидности, на этой неделе произойдет приток средств (на счета расширенного правительства) в размере 709 млрд руб. (в том числе от погашения в среду ОФЗ 46017, 26203 в объеме 216 млрд руб. и поступления депозитов от Казначейства на 150 млрд руб., а также бюджетных расходов). Однако бюджетная ликвидность придет в основном на счета в госбанках, а остальные участники банковской системы испытают определенную напряженность, учитывая, что через МБК/НКЦ эффективного перераспределения ликвидности не происходит. В этой связи завтра мы ожидаем увеличения задолженности перед ЦБ по фиксированному РЕПО и некоторое повышение о/п ставок. Также мы не исключаем, что урезанием ликвидности ЦБ РФ старается снизить чувствительность валютного курса к нефти.

Рынок корпоративных облигаций

Совкомбанк: один из бенефициаров произошедшего снижения ставок

Завтра открывается книга заявок на покупку годового выпуска ПАО Совкомбанк (B/-/B+) в объеме 5 млрд руб. с ориентиром 12-12,5% годовых по ставке купона (УТР 12,36%-12,89%), который выглядит интересным для краткосрочных бумаг банков за пределами 1-го эшелона. В 2015 г. активы банка существенно выросли с 220 млрд руб. до 526 млрд руб. (по данным РСБУ), что обусловлено инвестициями в долговые ценные бумаги (торговый портфель увеличился с 93 млрд руб. до 232 млрд руб.). Большой прирост кредитования (с 24 млрд руб. до 119 млрд руб.) также был связан с ценными бумагами, которые удерживаются до погашения. Такая динамика отражает во многом ситуационный подход к управлению бизнесом: экстремально высокие доходности на рынках рублевых и валютных облигаций в сравнении со стоимостью фондирования, которое можно было под них получить в ЦБ РФ (задолженность перед ЦБ РФ по РЕПО увеличилась в 2015 г. с 62,5 млрд руб. до 181 млрд руб., из которой 59 млрд руб. приходилось на валютное РЕПО), обусловили большие инвестиции в долговые ценные бумаги в основном высококачественных эмитентов (с рейтингом категории "BB"). Это позволило банку по итогам года получить чистую прибыль в размере 11 млрд руб., что транслируется в высокий показатель ROAE 33%. В 1П 2016 г. чистая прибыль банка составила 9,4 млрд руб. По причине урезания лимитов по аукционным инструментам рефинансирования ЦБ задолженность банка перед регулятором сократилась в 1П до 60 млрд руб. (валютный долг был полностью погашен) за счет увеличения привлечения фондирования на МБК/РЕПО (+88,5 млрд руб.) и средств населения (+38 млрд руб.). По сути, банк осуществляет фондирование короткими обязательствами длинных активов (хотя и высоколиквидных), однако в текущем глобальном цикле снижения процентных ставок это является, скорее, источником прибыли (по крайней мере, на среднесрочном горизонте 1-2 лет), чем риском, учитывая, что позиция была сформирована на экстремально низких ценовых уровнях. В качестве факторов, усиливающих кредитный профиль, является получение от АСВ в апреле 2015 г. субординированного кредита в рамках программы докапитализации (6,3 млрд руб.), а также в сентябре 2015 г. 49,85 млрд руб. на санацию Экспресс-Волга банка (консолидация по МСФО произошла 13 февраля 2016 г. после окончания полномочий временной администрации). Достаточность капитала (показатель Н1.0) составила 14,6% на 1 июля 2016 г.; это соответствует запасу капитала 22 млрд руб. над минимальным уровнем (8%), что составляет 10% от долгового портфеля ценных бумаг и 12% от кредитного портфеля (просрочка корпоративного сегмента в нем близка к нулю). Ликвидная позиция выглядит устойчивой, поскольку даже в случае закрытия лимитов МБК на банк, есть возможность взять средства в ЦБ по фиксированным инструментам. Кроме того, наблюдается диверсификация источников фондирования за счет депозитов физлиц. Однако не выглядит высоким норматив текущей ликвидности (НЗ), который опустился с начала 2016 г. со 185% до 72% (мин. 50%) вследствие увеличения краткосрочной задолженности на МБК, то есть у банка есть потребность в удлинении своих обязательств. Учитывая приведенные выше обстоятельства, мы считаем, что кредитный риск для держателей может реализоваться в случае или резкого укрепления рубля (ОВП на балансе превышает 50 млрд руб.), или обесценения ценных бумаг (как это было в 2014 г.), вероятность наступления этих событий в перспективе ближайшего года невелика.



#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

Розничные продажи в мае - потребители продолжают экономить

Восстановление промышленности застопорилось

После хорошего первого квартала экономика сбавила обороты

Рынок облигаций

ЦБ РФ ожидает дальнейшее снижение доходностей (= больший избыток ликвидности)

Размещение евробондов РФ затянулось на день

Замещение евробондов ОФЗ почти не отразится на ставках

Продажа ОФЗ из портфеля ЦБ РФ: попытка сдерживать давление бюджета на ставки

Банковский сектор

BAII-IN: золотая середина между двумя крайностями

Погашение валютного долга банков перед ЦБ не сопровождается снижением валютных активов

В отличие от валютной, рублевая ликвидность не полностью поглощается

Инфляция

В начале июня инфляция снизилась до 0%

В мае инфляция м./м. с исключением сезонности достигла локального минимума

Монетарная политика ЦБ

ЦБ возобновил цикл снижения ставок, однако спешить он не будет

Ликвидность

Вливания из бюджета в конце марта пока не попали на денежный рынок

Банк России отмечает переход к профициту рублевой ликвидности

Валютный рынок

В банковской системе возник избыток ликвидности, несмотря на налоги

В 1 кв. корпоративному сектору удалось полностью рефинансировать свой долг

Платежный баланс за 1 кв. предполагает более слабый рубль

Роснефть поддержала курс рубля своей экспортной выручкой

Бюджетная политика

Увеличение предложения ОФЗ - почти неизбежно, но не в этом году



#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
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	Тинькофф Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	Сбербанк	



#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
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Федор Корначев		(+7 495) 221 9851
Наталья Колупаева		(+7 495) 221 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

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
Тимур Файзуллин		(+7 495) 221 9856
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.