



5 октября 2016 г.

Мировые рынки

Страхи завершения мягкой денежно-кредитной политики

Финансовые рынки вчера продемонстрировали негативную ценовую динамику: американские индексы акций просели на 0,5%, резкий рост доходностей на 5 б.п. наблюдался в 10-летних UST до YTM 1,68%. Поводом стали слухи о том, что ЕЦБ будет постепенно сворачивать программу QE (после ее завершения в марте 2017 г.), снижая объем выкупа на 10 млрд евро в мес. Восстановление цен на нефть (+1 долл. до 51,6 долл./барр., Brent) создает инфляционные ожидания в США (базовая инфляция уже давно превышает 2%), что усиливает вероятность повышения долларовой ставки уже в этом году. Резкое ослабление фунта также ставит под сомнение возможность проведения длительного смягчения ЦБ Англии. Ужесточение кредитных условий обнажит ушедшие на второй план долговые проблемы (способность рефинансировать даже суверенный долг без покупок со стороны ЕЦБ) в еврозоне и усилит риск замедления американской экономики (частный долг настолько высок, что даже повышение ставки на 50 б.п. способно существенно сократить потребительские расходы и инвестиции бизнеса), что естественным образом может ударить и по развивающимся рынкам.

Валютный и денежный рынок

Депозитный аукцион ЦБ: лишних денег не оказалось

На прошедших вчера двух депозитных аукционах наблюдался слабый спрос, банки не разместили и половины лимитного объема: по операциям "тонкой настройки" было привлечено всего 94,2 млрд руб. (лимит 380 млрд руб.), а на недельном аукционе – 277 млрд руб. (лимит 620 млрд руб.). Установив высокий депозитный лимит, регулятор, вероятно, предполагал, что задолженность по инструментам с фиксированной ставкой (РЕПО – 190 млрд руб., кредиты 312П – 212 млрд руб.) не сократится и будет рефинансирована. И тогда чистый приток денег в систему составил бы ~600 млрд руб. (депозиты – 448 млрд руб., расходы бюджета – 223 млрд руб., наличность – -65 млрд руб.). Однако банки предпочли сократить задолженность по этим инструментам, и в реальности приток ликвидности составит лишь 200 млрд руб. (т.е. примерно столько же, сколько и разместили банки в рамках депозитного аукциона). Скорее всего, ЦБ решил "перестраховаться", принимая во внимание резкое снижение ставки RUONIA до 9,98% в понедельник (против 10,55% в пятницу). При этом, на наш взгляд, действия регулятора не окажут повышательного влияния на ставки МБК, т.к. объем абсорбированной в рамках аукциона ликвидности оказался небольшим.

"Автоприватизация" Роснефти может оставить локальный рынок без валютной ликвидности. См. стр. 2

Экономика

Активная фаза снижения годовой инфляции позади

По данным Росстата, инфляция в сентябре составила 0,2% м./м. (0,1% м./м. в августе), снизившись в годовом выражении до 6,4%. Динамика г./г. продолжает улучшаться за счет эффекта высокой базы прошлого года, тогда как месячные темпы роста цен не показывают ощутимого улучшения ситуации. Так, заметное снижение сезонно сглаженных темпов инфляции (0,49% м./м. против 0,55% м./м. в августе) произошло лишь в продуктовом сегменте (0,24% м./м. против 0,5% м./м. в августе) – в основном из-за дефляции в сегменте фруктов и овощей. В остальных группах товаров улучшений не произошло – цены на непродовольственные товары продолжили расти на 0,5% м./м. (с учетом сезонности), в то время как инфляция в сегменте услуг даже ускорилась (до 0,6% м./м.). Хотя сейчас на инфляцию благоприятно влияют стабильный курс рубля и слабый потребительский спрос, пока мы не видим существенных факторов для снижения месячных темпов инфляции, помимо эффекта базы, в связи с чем ожидаем ИПЦ в интервале 6,2-6,5% г./г. к концу года.

Рынок ОФЗ

Аукцион: ожидаем высокий спрос

На сегодняшнем аукционе Минфин предложит 5-летние ОФЗ 26217 в объеме 10 млрд руб., последние сделки по которым вчера проходили с YTM 8,32%. За неделю, прошедшую с прошлой среды, доходности на рынке ОФЗ снизились на 12-20 б.п., опередив локальные бонды других GEM. Такая динамика стала следствием укрепления рубля, низкого первичного предложения и нарастания избытка рублевой ликвидности. В этой связи на сегодняшнем аукционе мы ожидаем высокий спрос и размещение без премии по доходности ко вторичному рынку. Альтернативой предлагаемому выпуску являются более короткие 26214 с YTM 8,45%, а также 26216 (YTM 8,54%) и 26210 (YTM 8,5%), которые имеют премию 310-320 б.п. к ожидаемой инфляции (5,34%).

"Автоприватизация" Роснефти может оставить локальный рынок без валютной ликвидности

Появилась новая схема...

По данным Ведомостей, в Правительстве обсуждается довольно странная схема приватизации Роснефти, которая предполагает, что компания может самостоятельно выкупить свой пакет в 19,5% у Роснефтегаза за 700 млрд руб. и продать его в дальнейшем стратегическому инвестору или частями на рынке. Подтверждения от официальных лиц такого варианта приватизации не было.

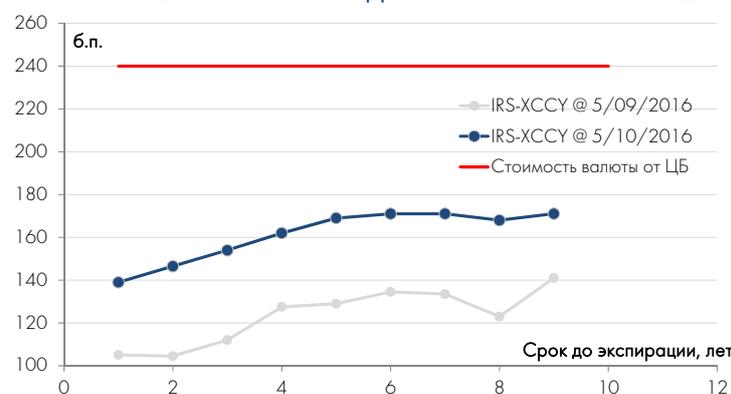
... "автоприватизация" не создаст потребности в новых займах ...

Теоретически Роснефть может себе позволить такую покупку даже с учетом возможной покупки пакета Башнефти (~325 млрд руб.): на конец 2 кв. 2016 г. на счетах и краткосрочных депозитах у компании было в рублевом эквиваленте >1 трлн руб. (~16,6 млрд долл.), а с учетом прочих оборотных финансовых активов и части долгосрочных депозитов сумма средств составляла >1,4 трлн руб. (22,4 млрд долл.). Из них средства в рублях составляли ~153 млрд руб. (2,4 млрд долл.), в валюте – 20 млрд долл., соответственно. Более того, Роснефть может получить еще 4 млрд долл. (250 млрд руб.) от продажи долей в Ванкорнефти и Таас-Юрях (закрытие сделок может произойти до конца года). Таким образом, накопленные средства Роснефти могут превысить 26,4 млрд долл. (без учета свободного денежного потока за 2П 2016 г.). Из них Роснефть может направить 4,7 млрд долл. на погашение задолженности во 2П 2016 г., 5 млрд долл. на покупку пакета Башнефти, и 11 млрд долл. на приобретение собственного пакета у Роснефтегаза. В результате на конец года на счетах Роснефти может остаться >5,7 млрд долл., что покрывает половину из 11,7 млрд долл. долга, которые необходимо погасить в 2017 г. На текущий момент Роснефть самостоятельно может финансировать капитальные вложения и дивидендные выплаты за счет операционного денежного потока. Таким образом, подобная схема приватизации, в результате которой компания отдаст в бюджет почти всю свою накопленную ликвидность, не должна привести к увеличению потребности компании в новых заимствованиях (даже при низких ценах на нефть в 1П 2016 г. операционный денежный поток полностью покрыв капитальные инвестиции).

... однако может вызвать дефицит валюты на локальном рынке...

Более интересным является вопрос влияния на локальный валютный и денежный рынок. Основные выводы относительно рублевой ликвидности остаются такими же, как если бы приватизация была с участием иностранных инвесторов (см. наш комментарий "Приватизация Роснефти сокращает бюджетный дефицит, но приближает структурный профицит ликвидности" от 4 октября). Однако в отношении валютной ликвидности ситуация в этом случае будет выглядеть иначе. Независимо от того, в какой валюте денежные средства Роснефти будут переданы в бюджет, подобная схема может вызвать дефицит валютной ликвидности на локальном рынке. Теоретически нейтральный эффект на валютную ликвидность мог бы быть только в случае ее продажи на открытом рынке без присутствия ЦБ РФ в качестве покупателя, что вызвало бы краткосрочное чрезмерное укрепление рубля (подобная ситуация не устроила бы ни ЦБ, ни Минфин), поэтому данный вариант практически не реализуем. Возможными вариантами, как мы уже писали, являются либо продажа валюты на рынке со встречной покупкой ЦБ, либо прямая передача полученной валюты Роснефтегазом Минфину.

Стоимость валютной ликвидности останется повышенной



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

...учитывая небольшой запас ликвидных валютных активов у локальных банков

Исходя из наших оценок, большая часть свободных средств Роснефти размещена на счетах локальных банков (остатки на валютных счетах в госбанках составляли, как минимум, 5,2 млрд долл.), соответственно этот объем уйдет с рынка. Как показали недавние события (когда долларовая ставка на о/п подскочила до 6% годовых), текущего запаса валюты у банков не хватает (с начала года размер средств на корсчетах и депозитах в банках-нерезидентах сократился на 23 млрд долл. до 49 млрд долл.), чтобы покрыть отток средств банков-нерезидентов на период перехода через конец квартала. Кроме того, в декабре предстоит большой объем погашений внешнего частного долга. Мы ожидаем сохранения расширенных спредов IRS-CCS в диапазоне 160-220 б.п., при этом не исключено обострение дефицита ликвидности с существенным всплеском спредов на о/п (MosPrime - FX swap), особенно в случае более жесткой чем ожидается сейчас риторики со стороны ФРС в отношении дальнейшей траектории ключевой ставки. В этой связи возможно увеличение предложения на продажу евробондов со стороны локальных банков.

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

Андрей Полищук

andrey.polischuk@raiffeisen.ru

+7 495 221 9849



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика августа: неустойчивые признаки оживления спроса

Рост промышленности оживился в августе, но до +1% к концу года не дотягивает

Падение ВВП в июле не показало признаков ускорения

Рынок облигаций

"Ястребиный" тон ЦБ был негативно воспринят рынком госбумаг

ВТБ придумал экзотический способ для привлечения коротких рублей

Инверсия кривой вновь возросла

Банковский сектор

Высокая рублевая ставка пока позволяет удерживать низкий спрос на иностранные активы

Из-за скорого исчерпания Резервного фонда Минфин смотрит на ФНБ

Нулевое сальдо текущего счета компенсируется за счет валютных активов банков

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями

Инфляция

Инфляция на нуле, в тренде на снижение к 6%+ до конца года

Инфляция в августе "нырнула" ниже 7%

Монетарная политика ЦБ

Банк России снизил ключевую ставку до уровня в 10,0%, но ужесточил риторику

Ликвидность

Рост профицита ликвидности беспокоит ЦБ

После депозитного аукциона ЦБ в системе осталась избыточная ликвидность

Валютный рынок

Повышение ФОР по валюте начинает сказываться на рынке

Платежный баланс: ввоз капитала компенсирует отрицательное сальдо счета текущих операций

Рубль слабо реагирует на восстановление нефти. Оправдано повышение рублевой цены на нефть

Бюджетная политика

Дефицит бюджета практически перестал расти, но это временное явление



#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.