



Cbonds: Проголосуйте за нас здесь

13 октября 2017 г.

Валютный и денежный рынок

Кредит ВТБ на покупку Роснефти может оказать негативное влияние на валютную ликвидность

По данным СМИ, SEFC привлекает бридж-кредит на 5,1 млрд долл. у банка ВТБ для финансирования сделки по приобретению 14,16% акций Роснефти (стоимостью 9,1 млрд долл.) у консорциума швейцарского нефтетрейдера Glencore и суверенного инвестиционного фонда Катара (QIA). По данным РСБУ (101-Ф на 1.09.2017 г.), ВТБ имел на счетах в банках-нерезидентах в рублевом эквиваленте 571 млрд руб. (~9,76 млрд долл.), при этом привлечено у банков-нерезидентов было всего 149 млрд руб. (~2,5 млрд долл.), т.е. Группа ВТБ располагает избыточной валютной ликвидностью (7,3 млрд долл.), которая образовалась у банка за счет депозитов физлиц, привлеченных ВТБ 24 (как следствие, эта ликвидность имеет низкую стоимость - в среднем по системе ставка по валютному депозиту составляет 0,9% год.). Этим средств достаточно для предоставления кредита SEFC, при этом он не превышает четверти совокупного капитала ВТБ и ВТБ 24 (т.е. норматив Н6 нарушен не будет). Напомним, что в январе этого года в российской банковской системе произошел нетипичный всплеск кредитования банков-нерезидентов (на 12 млрд долл.), в частности, размещения Сбербанка на валютных счетах в банках-нерезидентах выросли на 8 млрд долл. до 16,3 млрд долл., что могло быть каким-то образом связано со структурированием приватизации Роснефти (по данным пресс-релиза Glencore, участие в финансировании приняли российские банки). Однако впоследствии объем МБК у нерезидентов был сокращен, вернувшись к уровню декабря 2016 г., т.е., возможно, Banca Intesa Sanpaolo (кредитор консорциума Glencore+QIA) синдицировал кредит за рубежом (полностью или частично). Таким образом, новая сделка может вызвать чистый отток валютной ликвидности из системы. Отметим, что уже к началу сентября банковская система исчерпала ее запас (из-за выплат по внешнему долгу и оттока капитала корпоративного сектора). При прочих равных, вероятно, произойдет рост ее стоимости в связи с выплатой по внешнему долгу (улучшить ситуацию мог бы ЦБ, предоставив в той или иной форме валютное финансирование банкам, напомним, что в 3 кв. он активно наращивал обязательства перед нерезидентами).

ЭКОНОМИКА

Импорт замедляется на фоне снижения инвестиций из бюджета

По оперативным данным ФТС, за 9М 2017 г. импорт товаров из стран дальнего зарубежья увеличился на 24,7% г./г., достигнув 144 млрд долл. При этом динамика в сентябре ухудшилась по сравнению с прошлыми месяцами: прирост составил лишь 12% г./г. против, например, 22% г./г. в августе. Отметим, что замедление наблюдалось по всем основным статьям зарубежных закупок. Так, расходы на импортные машины и оборудование, доля которых составляет более 20%, выросли на 10% г./г. против 21% г./г. в августе (34% г./г. с начала года). Рост импорта одежды, текстиля и обуви снизился до 21% г./г. (25% в августе), химической продукции - до 12% г./г. (23% г./г. в августе), пищевой продукции - до 11% г./г. (21% г./г. в августе). Подобная динамика (особенно на фоне укрепления рубля), на наш взгляд, отражает замедление восстановления внутреннего спроса (как потребительского, так и инвестиционного). Во-первых, аномально высокий рост запасов и инвестиций в основной капитал в 1П 2017 г. мог подстегнуть рост импортных расходов в начале года (в первую очередь, покупки машин и оборудования). По нашим оценкам, во 2П 2017 г. вклад инвестиций будет гораздо более скромным, в т.ч. за счет сокращения госинвестиций, что также сказывается на импорте. Во-вторых, темпы восстановления потребительского спроса в сентябре также могли замедлиться в отсутствие явных улучшений в динамике реальных располагаемых доходов населения. При этом мы не связываем сокращение импорта с импортозамещением: доля импорта в потреблении остается стабильной, и колебания расходов на внешние товары и услуги полностью объясняются динамикой внутреннего спроса. В этой связи импорт продолжит увеличиваться по мере восстановления экономики.

Рынок корпоративных облигаций

РЖД: инвесторы ставят на снижение ключевой ставки

В результате сбора заявок на покупку 7-летних рублевых евробондов РЖД спрос составил 36 млрд руб., размещено было 15 млрд руб. со ставкой купона 7,9% год., что соответствует YTM 8,06% и премии к кривой ОФЗ 60 б.п. (для сравнения - ОФЗ 26222 предлагают YTM 7,5%). Долларовые RURAIL 24 котируются с более широким спредом 70-80 б.п. к кривой суверенных бондов РФ, что может указывать на наличие у инвесторов повышенных ожиданий по дальнейшему снижению рублевых доходностей, несмотря на то, что они уже близки к равновесному с точки зрения регулятора уровню ключевой ставки 6,5-7%. Высокие инфляционные ожидания, по нашему мнению, являются фактором, сдерживающим агрессивное смягчение монетарной политики, поэтому мы считаем, что основной потенциал снижения доходностей уже исчерпан. Выбор РЖД в пользу внешнего рынка, скорее всего, обусловлен тем фактом, что основными покупателями ОФЗ выступают нерезиденты, которые, как показала сделка РЖД, готовы принимать и квази-суверенный риск (не под санкциями) за весьма скромную премию.



#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

Потребление уступило место инвестициям

Промышленность «пробуксовывает» второй месяц подряд

Экономика "разгорячилась" на аномальной погоде

Реальные доходы прекратили падение, поддерживая восстановление потребительского спроса

Рынок облигаций

Размещение КОБР: банки сохраняют консерватизм в управлении ликвидностью

Обмен евробондов РФ может оказать давление на длинные выпуски

ЦБ РФ скоро выпустит КОБР, несмотря на отсутствие устойчивого профицита ликвидности

В июне нерезиденты выступили чистыми продавцами ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: в июле снова минус

В августе Минфин купит валюту на ~785 млн долл. после почти нулевых покупок в июле

Избыток валютной ликвидности сохраняется, несмотря на ухудшение сальдо текущего счета

Платежный баланс в июне ушел в минус (негативно для рубля)

Инфляция

Цены снижаются третью неделю подряд

Инфляционный «маятник» качнулся в противоположную сторону

Монетарная политика ЦБ

ЦБ сохранил ставку, лишь незначительно поменяв июньскую риторику

Консерватизм ЦБ говорит в пользу более медленного снижения ставки

Денежный рынок

Снижение RUONIA ниже ключевой ставки — смягчение кредитных условий?

Корпорации получили прямой доступ на денежный рынок через НКЦ

Бюджетная политика

В июле ослабление рубля вывело бюджет в профицит

Минфин: новое бюджетное правило учтет текущие недостатки

Минфин сохраняет стабильно низкий дефицит бюджета

Банковский сектор

Избыток валютной ликвидности близок к исчерпанию

Банк ФК Открытие обусловил резкий рост задолженности перед ЦБ РФ



#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

| | |
|---------------|------------|
| Газпром | Новатэк |
| Газпром нефть | Роснефть |
| Лукойл | Транснефть |

Металлургия и горнодобывающая отрасль

| | |
|---------------|-------------------|
| АЛРОСА | Норильский Никель |
| Евраз | Русал |
| Кокс | Северсталь |
| Металлоинвест | ТМК |
| Мечел | Nordgold |
| НЛМК | Polyus |

Телекоммуникации и медиа

| | |
|---------|------------|
| VEON | МТС |
| Мегафон | Ростелеком |

Химическая промышленность

| | |
|---------|-----------|
| ЕвроХим | Уралкалий |
| СИБУР | ФосАгро |

Розничная торговля

| | |
|--------|-------|
| X5 | Лента |
| Магнит | О'Кей |

Электроэнергетика

| |
|----------|
| РусГидро |
| ФСК |

Транспорт

| | |
|------------|--------------|
| Совкомфлот | Global Ports |
|------------|--------------|

Прочие

| |
|-------------|
| АФК Система |
|-------------|

Финансовые институты

| | |
|-----------------------|-------------|
| Альфа-Банк | ВТБ |
| Банк Русский Стандарт | Газпромбанк |
| Банк Санкт-Петербург | МКБ |

| | |
|---------------|---------------|
| ФК Открытие | Тинькофф Банк |
| Промсвязьбанк | ХКФ Банк |
| 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) 721 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 9852 |
| Константин Юминов | | (+7 495) 221 9842 |
| Сергей Гарамита | | (+7 495) 721 9900 доб. 1836 |

Продажи

| | | |
|-----------------------|---------------------|--------------------|
| Антон Кеняйкин | sales@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 9978 |
| Александр Христофоров | | (+7 495) 775 5231 |
| Александр Зайцев | | (+7 495) 981 2857 |
| Алина Жиленко | | (+7 495) 721 99 00 |

Торговые операции

| | | |
|-------------------|--|-------------------|
| Вадим Кононов | | (+7 495) 225 9146 |
| Карина Клевенкова | | (+7 495) 721 9983 |
| Илья Жила | | (+7 495) 221 9843 |

Рынки долгового капитала

| | | |
|--------------------|---------------------|-------------------|
| Олег Корнилов | bonds@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2835 |
| Александр Булгаков | | (+7 495) 221 9848 |
| Елена Ганушевич | | (+7 495) 721 9937 |
| Михаил Шапедько | | (+7 495) 221 9857 |

Рынки акционерного капитала

| | | |
|-----------------|--|-----------------------------|
| Артем Клецкин | | (+7 495) 721 9900 доб. 5786 |
| Сергей Фомичев | | (+7 495) 721 9900 доб. 5705 |
| Кирилл Чудновец | | (+7 495) 721 9900 доб. 5716 |

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.