



18 февраля 2015 г.

Мировые рынки

Позитивные настроения в преддверии стенограммы FOMC

Спаду обеспокоенности по греческому вопросу способствовала появившаяся информация о продлении помощи на ранее принятых условиях на полгода, в течение которых Правительство Греции будет пытаться договориться с "Тройкой" кредиторов о неких послаблениях. Ожидаемый запуск ЕЦБ программы QE вновь подстегнул игру на повышение: европейские индексы акций восстановили утраченные в начале недели позиции (+0,8%), американские - обновили очередной рекорд. В ожидании сегодняшней публикации стенограммы FOMC с последнего заседания комитета доходности UST прибавили 6 б.п. до YTM 2,11%. По-видимому, инвесторы ожидают изменения формулировок, открывающих возможность для повышения ключевой ставки уже в июне этого года, что обусловлено благоприятной ситуацией на американском рынке труда. В отсутствие прогресса по украинскому кризису и роста цен на нефть, на российском рынке евробондов наблюдалась консолидация.

Рынок ОФЗ

Аукционы ОФЗ: плавающее предложение интересно

На сегодняшних аукционах Минфин предлагает 8,5-летний выпуск ОФЗ 26215 (YTM 12%) и новые 5-летние ОФЗ 29011 с плавающей ставкой купона (1-й купон - 11,12% годовых, остальные - RUONIA + 97 б.п.) в объеме 5 и 10 млрд руб., соответственно. По нашему мнению, ОФЗ 26215 выглядят дорого. В то же время мы ожидаем дальнейшего снижения инверсии кривой и рекомендуем сохранять длинные позиции в краткосрочных (ОФЗ 25081) и короткие позиции в длинных выпусках (ОФЗ 26207). Рекомендуем покупать ОФЗ 29011 (получать плавающую ставку RUONIA) вместе с покупкой 5-летних IRS (отдавать плавающую ставку 6M MosPrime/ получать фиксированную на 5 лет ставку). См. стр. 2.

Банковская система

В январе банки потратили накопленную валюту, но запас сохраняется. Ожидаем умеренное сужение базиса (=IRS - ХССУ) до уровня стоимости валюты по инструментам рефинансирования ЦБ (LIBOR +50 б.п.), что соответствует годовому базису в 100 б.п. (сейчас 170-200 б.п.).

Вчера ЦБ РФ опубликовал обзор банковского сектора за январь, который свидетельствует о заметном оттоке валютных средств из банков, несмотря на произошедшее в конце прошлого - начале этого года повышение ставок по вкладам (как по рублевым, так и по валютным). Кроме того, в январе чистый убыток составил ~24 млрд руб. (против убытка 96 млрд руб. в декабре 2014 г.), что, скорее всего, стало следствием сужения чистой процентной маржи (по нашим оценкам, каждый -1 п.п. "отнимает" ~33 млрд руб. в месяц от общего дохода) и формирования резервов по плохим кредитам. См. стр. 2.

В январе банки потратили накопленную валюту, но запас сохраняется

Отток валюты с депозитов продолжается

Вчера ЦБ РФ опубликовал обзор банковского сектора за январь, который свидетельствует о сохраняющемся оттоке валютных средств из банков, несмотря на произошедшее в конце прошлого - начале этого года повышение ставок по вкладам (как по рублевым, так и по валютным).

В январе отток валютных средств с депозитов как физлиц, так и юрлиц (без учета валютных депозитов Казначейства) продолжился, составив в сумме 3,6 млрд долл., при этом население изъяло порядка 1,9 млрд долл. Таким образом, повышение процентных ставок по размещаемым валютным средствам пока не оказало заметного позитивного эффекта. Приток валюты на расчетные счета в объеме 8,2 млрд долл. позволил компенсировать негативную динамику депозитов. Из-за изъятия банками-нерезидентами порядка 6,5 млрд долл. общий объем обязательств в валюте уменьшился на 4,6 млрд долл.

Погашение внешнего долга не привело к увеличению валютной задолженности перед государством и дефициту валютной ликвидности

Такой отток валюты из обязательств был покрыт, главным образом, за счет сокращения валютных средств в кассе (ее объем в рублевом эквиваленте уменьшился на 592 млрд руб. и на валютных корсчетах в ЦБ (на ~5,8 млрд долл.), а также небольшого высвобождения ликвидности из портфеля ценных бумаг (1,5 млрд долл.) и кредитования (1 млрд долл.). Кроме того, порядка 4,5 млрд долл. было размещено на счетах в банках-нерезидентах. В целом в январе банки заметно снизили сформированную в конце прошлого года подушку валютной ликвидности: несмотря на погашение корпоративного внешнего долга, задолженность перед государством (ЦБ и Минфином) даже снизилась. Тем не менее, избыточный объем валюты все еще сохраняется и составляет, по нашим оценкам, 13,2 млрд долл., что говорит в пользу дальнейшего сужения базиса (=IRS - ХССУ). Мы ожидаем его умеренное сужение до уровня стоимости валюты по инструментам рефинансирования ЦБ (LIBOR +50 б.п.), что соответствует годовому базису в 100 б.п. (сейчас 170-200 б.п.).

Спрос на рублевые кредиты заметно снизился

В рублевой части баланса поступление средств на расчетные счета (+473 млрд руб.) позволило лишь частично компенсировать их отток с депозитов физлиц (-189 млрд руб.) и юрлиц (-578 млрд руб.), при этом для покрытия недостатка в ликвидности были привлечены депозиты Казначейства на 434 млрд руб. Спрос на кредиты оказался низким (вследствие слишком высоких ставок, о чем неоднократно заявляли представители как крупного бизнеса, так и МСБ), общий объем кредитного портфеля сократился на 245 млрд руб.

Год начался с убытка из-за сужения маржи и резервов

Стоит также отметить, что в январе чистый убыток составил ~24 млрд руб. (против убытка 192 млрд руб. в декабре 2014 г.), что, скорее всего, стало следствием сужения чистой процентной маржи (по нашим оценкам, каждый -1 п.п. отнимает ~33 млрд руб. в месяц от общего дохода) и формирования резервов по плохим кредитам.

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

Аукционы ОФЗ: плавающее предложение интересно

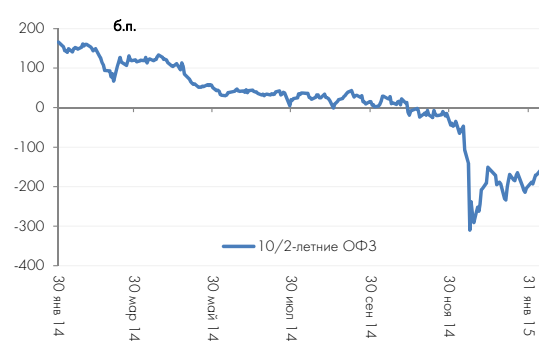
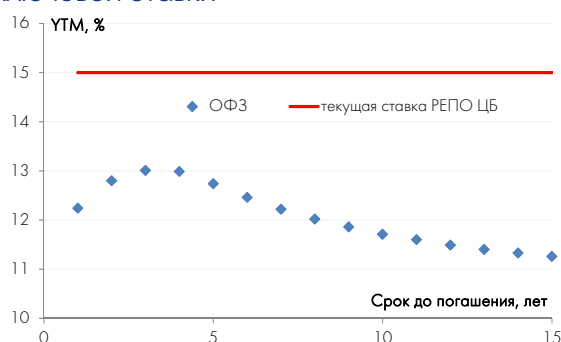
На сегодняшних аукционах Минфин предлагает 8,5-летний выпуск ОФЗ 26215 (YTM 12%) и новые 5-летние ОФЗ 29011 с плавающей ставкой купона (1-й купон - 11,12% годовых, остальные - RUONIA + 97 б.п.) в объеме 5 и 10 млрд руб., соответственно.

Участники по-прежнему рассчитывают на агрессивное снижение ключевой ставок, несмотря на инфляцию

С начала февраля произошел параллельный сдвиг суверенной кривой почти на 2 п.п. (с небольшим уменьшением инверсии кривой) вслед за снижением ключевой ставки. Таким образом, почти все ОФЗ по-прежнему имеют негативную маржу над ставкой РЕПО ЦБ. Это отражает, по-видимому, ожидания некоторых крупных участников рынка агрессивного снижения ключевой ставки до конца этого года: так, годовые выпуски котируются с YTM 12-12,5%, что соответствует средней ключевой ставке в 11,5-12%, против 15% в настоящий момент. Мы считаем, что такое закладываемое в цены ОФЗ понижение ставки ЦБ не соответствует инфляционным рискам (из-за эффекта переноса девальвации). Если оно произойдет, то возникают долгосрочные инфляционные риски, что выступает в пользу увеличения наклона кривой. В любом случае, по нашему мнению, ОФЗ с фиксированным

купоном выглядят дорого. При этом мы ожидаем дальнейшего снижения инверсии кривой и рекомендуем сохранять длинные позиции в краткосрочных (ОФЗ 25081) и короткие позиции в длинных выпусках (ОФЗ 26207).

ОФЗ предполагают агрессивное снижение ключевой ставки Инверсия постепенно убывает



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

Плавающие
несут
премию
фиксированным..

ОФЗ
заметную
к

Иная ситуация наблюдается в ОФЗ с плавающей ставкой купона. Из-за новизны этого инструмента на локальном рынке и ряда недостатков, затрудняющих его хеджирование (своп в фиксированную ставку), на первых аукционах заявки выставлялись в широком диапазоне. В настоящий момент котировки 3-летних ОФЗ 24018 находятся в пределах 94,35-94,85% от номинала, что при текущем уровне 3-летних IRS vs. 6M MosPrime (14,7%) и спреда 6M MosPrime над OIS (~200 б.п.) соответствует фиксированной доходности YTM 15,78% (= 300 б.п. к кривой фиксированных ОФЗ).

...
сильное
ставок по свопам

предполагая
снижение

Чтобы ОФЗ 24018 соответствовал суверенной кривой, 3-летний IRS должен находиться на уровне 11,4%. Ориентируясь на это значение для 5-летних IRS (предполагая инверсию от нуля до текущих 70 б.п.), мы получаем условно справедливую оценку ОФЗ 29011 около 91-93% от номинала. Отметим, что эта оценка сделана на основании котировок ОФЗ 24018. Однако мы по-прежнему считаем, что плавающие ОФЗ недооценены в сравнении к кривой свопов. Рекомендуем покупать ОФЗ 29011 (получать плавающую ставку RUONIA) вместе с покупкой 5-летних IRS (отдавать плавающую ставку 6M MosPrime/ получать фиксированную на 5 лет ставку).

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



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Слабая макростатистика ноября: риски более серьезного падения ВВП в 2015 г.

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Рубль «пришел в чувства»

Валютного коридора больше нет

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Рынок облигаций

Кривая ОФЗ уплощается ниже ставок РЕПО

Не пора ли покупать ОФЗ?

В Ломбардный список могут попасть бумаги даже без рейтинга

Платежный баланс

Рубль не заметил улучшения платежного баланса

Инфляция

Инфляция: все выше и выше

Ликвидность

Ставки МБК: в шатком равновесии

Взлет ставок денежного рынка: кризис доверия и дефицит рублевой ликвидности

Монетарная политика ЦБ

ЦБ экстренно повысил ключевую ставку до 17%

Бюджет

Минфин закладывает траты из Резервного фонда

В 2015 г., вероятно, придется тратить Резервный фонд

Банковский сектор

Новые послабления для поддержки банков «на плаву»

ЦБ включает антикризисные механизмы

Экстренное удорожание фондирования от ЦБ не должно сильно сказаться на марже банков

Валютное РЕПО с ЦБ с рублевым залогом $\neq$ рублевое РЕПО + FX SWAP

Лишь треть проданной ЦБ валюты осела в банках 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

Башнефть	Новатэк
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
ММК	Nordgold
Мечел	Polyus Gold
НЛМК	Uranium One
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	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

ЗАО «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 ЗАО «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. 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.