



21 марта 2017 г.

Мировые рынки

Французские избиратели обнадеживают инвесторов

Одним из важнейших событий последних суток стали первые предвыборные дебаты во Франции, победу в которых, по результатам опроса зрителей, одержал независимый кандидат Э. Макрон (29% участников опроса назвали его наиболее убедительным, в то время как М. Ле Пен, выступающая за протекционизм, ограничение миграции и выход из еврозоны, получила 19%). Это привело к росту курса евро до отметки 1,08 за долл. США впервые с начала года, спред между 10-летними облигациями Франции и США сократился до 63,7 б.п. против максимума в 79,4 б.п. в конце февраля, а основные европейские фондовые индексы открылись в плюсе. Цена нефти марки Brent вновь превысила отметку в 52 долл./барр. на ожиданиях, что ОПЕК продлит соглашение о сокращении добычи, действующее до июня этого года, а курс рубля вплотную подошел к отметке 57 руб./долл. На этой неделе ожидаются выступления членов ФРС, в том числе Дж. Йеллен 23 марта, которые могут представлять интерес для понимания количества повышений ключевой ставки в этом году. К примеру, глава ФРБ Чикаго Ч. Эванс заявил, что их число может составить от двух до четырех, в то время как президент ФРБ Миннеаполиса Н. Кашкари считает, что уровень инфляции останется далек от целевого уровня в 2%, поэтому торопиться с повышением не стоит.

Валютный и денежный рынок

Налоги и низкие корсчета – повод снизить лимит на депозитном аукционе ЦБ

На сегодняшнем депозитном аукционе ЦБ установил лимит в 600 млрд руб. (против 880 млрд руб. на прошлой неделе). Мы полагаем, что регулятор снизил объем абсорбирования избыточной ликвидности по двум причинам. С одной стороны, 27 марта банкам предстоят выплаты по основным налогам (НДС, НДСПИ, акцизы – общим объемом порядка 600 млрд руб.), что регулятор учитывает в своем прогнозе ликвидности (ЦБ ожидает совокупный отток по бюджетному каналу на 240 млрд руб.). С другой стороны, объем корсчетов банков перед пиковыми налоговыми выплатами выглядит невысоким (1,78 трлн руб. против 1,91 трлн руб., необходимых для усреднения), поэтому сохранение высоких объемов изъятий ликвидности на депозитном аукционе может сделать ситуацию на рынке МБК не достаточно комфортной. Отметим, что при этом значительно снизить лимит ЦБ не позволяет систематическое нахождение ставки RUONIA немного ниже ключевой.

Банковская система

Февральский запас валютной ликвидности может растаять к лету. См. стр. 2

Рынок корпоративных облигаций

Совкомфлот: ухудшение рынка vs. сокращение инвестиций

Совкомфлот (BB+/Ba1/BB) опубликовал умеренно негативные результаты за 4 кв. 2016 г. на фоне снижения прочей выручки и опережающего роста расходов. Валовая выручка упала на 3% кв./кв. до 349 млн долл., несмотря на рост в сегменте перевозок нефти и нефтепродуктов, а также увеличения доходов от офшорных проектов при существенном сокращении прочей выручки. На фоне продолжившегося роста эксплуатационных расходов (+6% кв./кв. до 87 млн долл.) и стабильных общих и административных расходов (29,3 млн долл.) EBITDA продолжила падение, сократившись на 11% кв./кв. до 152 млн долл., а рентабельность – до 43,6%. Несмотря на это, операционный денежный поток вырос на 56% кв./кв. до 240 млн долл. в результате сокращения оборотного капитала, и его было достаточно для инвестиций в размере 115 млн долл., которые существенно сократились после разового всплеска в 3 кв. 2016 г. до 544 млн долл. за счет одновременного приобретения нового флота, а также танкеров у банкротящегося PRISCO. В итоге общий долг вырос всего на 2% кв./кв. до 3 245 млн долл., а Чистый долг/LTM EBITDA остался на уровне 4,0х. Евробонды SCFRU 23 выглядят дорого, торгуясь с YTM 4,77%, лучшей альтернативой мы считаем выпуск VIP 23 с YTM 5%.

Банковская система: февральский запас валютной ликвидности может растаять к лету

Отчисления в резервы на минимуме

Согласно опубликованному ЦБ обзору банковского сектора, в феврале была получена прибыль в размере 98,1 млрд руб. (ниже, чем в январе - 114 млрд руб. и декабре - 141,3 млрд руб.), что соответствует ROE 13,7% (на основе балансового капитала). На создание резервов на возможные потери было направлено всего 14 млрд руб. (против 93 млрд руб. в январе), в то время как просроченная задолженность возросла на 28 млрд руб. (то есть наблюдается улучшение качества кредитов, что может происходить вследствие проведенной реструктуризации плохих кредитов). Таким образом, при текущем низком спросе на кредиты отсутствует потенциал для роста прибыльности выше 1,2 трлн руб. в годовом выражении.

Запас валютной ликвидности у банков увеличился, но его не хватит для компенсации оттоков 2-3 кв.

В валютной части баланса произошло высвобождение средств из кредитного портфеля (5,6 млрд долл.), при этом одновременно существенно увеличился объем средств, размещаемых на МБК и в финансовых организациях (8,3 млрд долл.). По нашим оценкам, банки разместили в финансовых компаниях-резидентах в чистом виде порядка 6,7 млрд долл., что может быть обусловлено выполнением нормативов Н6, Н25.1 на кредитование группы заемщиков как связанных между собой, так и связанных с банком. Таким образом, в кредитование было направлено 1,1 млрд долл. Учитывая, что с клиентских счетов ушло 1,6 млрд долл., в результате кредитно-депозитных операций произошел отток валюты из банковской системы (500 млн долл.).

Для погашения валютного долга перед ЦБ и банками-нерезидентами в сумме на 0,9 млрд долл. банки использовали свои высоколиквидные активы (=депозиты и корсчета в банках-нерезидентах), их объем сократился на 2,1 млрд долл. В результате после лишь небольшого повышения запаса высоколиквидных активов в январе по итогам февраля произошло его снижение. По нашим оценкам, избыток валютной ликвидности (=высоколиквидные активы - остатки на валютных расчетных счетах), который мы корректируем на средства, задействованные в сделке по приватизации Роснефти, в феврале увеличился с 4,8 млрд долл. до 7,3 млрд долл., что является следствием все еще относительно высокого сальдо счета текущих операций (8,6 млрд долл. и 5,5 млрд долл. в январе и феврале, соответственно). По итогам марта мы ожидаем сальдо в размере 5-6 млрд долл., однако это может не привести к увеличению запаса ликвидных активов из-за погашения внешнего долга (согласно оценке ЦБ РФ, пик приходится на март в объеме 8,4 млрд долл.), а текущего запаса ликвидности не достаточно для компенсации покупок валюты Минфина, оттока капитала и выплат по внешнему долгу во 2-3 кв., когда суммарное сальдо составит всего 5 млрд долл. (по нашим оценкам).

Как следствие, мы ждем ослабления рубля (начиная с апреля) и повышения стоимости валютной ликвидности на локальном рынке (на 50 б.п.). Кстати говоря, по нашим оценкам, в январе-феврале средняя стоимость валютной ликвидности по банковской системе возросла на 40 б.п. до 1,14% годовых (эффект повышения ФОР). Рекомендуем покупать IRS и продавать CCS.

Приток рублевой ликвидности приводит лишь к небольшому снижению стоимости фондирования

В рублевой части баланса на счета клиентов (без учета Минфина) пришло порядка 381 млрд руб. (против 334 млрд руб. в январе), такой большой приток рублевой ликвидности для начала года нетипичен и обусловлен исполнением федерального бюджета с дефицитом, а также начавшимися покупками валюты Минфином. В условиях почти нулевого роста кредитования (+135 млрд руб.) этот избыток ликвидности был направлен банками на погашение рублевой задолженности перед ЦБ РФ (она сократилась на ~431 млрд руб.). Однако у некоторых банков сохраняется дефицит рублевой ликвидности, который они компенсировали депозитами Казначейства (задолженность перед ним выросла на 300 млрд руб.).

21 марта 2017 г.

В настоящий момент долг банков перед ЦБ (ЗП и РЕПО) составляет всего 370 млрд руб., что значительно меньше размещенных в ЦБ РФ депозитов - 1084 млрд руб., то есть структурный профицит ликвидности продолжает увеличиваться. Однако на это стоимость рублевого фондирования очень слабо реагирует, снизившись, по нашим оценкам, в январе с 6,84% до 6,77% годовых главным образом за счет сокращения задолженности перед ЦБ, в то время как средние ставки по депозитам юрлиц и физлиц выросли (на 4 и 5 б.п., соответственно, до 8,75% и 6,80% годовых).

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

Единовременная выплата пенсионерам поддержала потребительский спрос

Промышленное производство: в ожидании восстановления внутреннего потребления

Рынок облигаций

Крепкий рубль не способствует спросу на классические ОФЗ

Размещение с обменом суверенных бондов РФ на горизонте

Валютный рынок

Рубль пока не готов к ослаблению, несмотря на заявления чиновников

Укрепление рубля вновь делает привлекательной покупку долларов

Платежный баланс: неожиданно низкое сальдо текущего счета в январе в пользу более слабого рубля

Валютные операции Минфина: влияние на волатильность курса рубля

Инфляция

Ускоренная дезинфляция — 5,4% за 2016 г.

Монетарная политика ЦБ

ЦБ может сократить шаг снижения ключевой ставки, но не ближайшие месяцы

Ужесточение риторики ЦБ почти не оставляет шансов на снижение ставки до лета

Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

Бюджетная политика

Бюджет 2017: удастся ли сэкономить при высоких ценах на нефть?

Взгляд Правительства на приватизацию 2017-2019 гг. остался консервативным

Повышение налогов: цена вопроса

Банковский сектор

Банк Пересвет: при санации держатели облигаций попали под bail-in

Уточнения состава обязательств ФОР вступают в силу



#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	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ	МКБ	Тинькофф Банк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
	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
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.