



1 марта 2017 г.

Мировые рынки

"Ястребиные" высказывания У. Дадли существенно изменили ожидания

Выступление Д. Трампа перед Конгрессом не содержало конкретики (бюджетный дефицит, банки и финансовое регулирование не были упомянуты вовсе), были даны лишь общие направления политического курса. Основной акцент был сделан на смягчение риторики, чтобы получить принципиальную поддержку Конгресса (даже среди республиканцев есть представители, не разделяющие взгляды президента) в проведении реформ. По-видимому, между Конгрессом и президентом существуют большие разногласия, из-за которых изменение законодательства в течение первых 6 недель президентского срока не продвинулось. Существенное влияние на ожидания (вероятность повышения ставки в марте взлетела с 40% до 80%) оказали "ястребиные" высказывания влиятельного члена FOMC У. Дадли (не принадлежит стану "ястребов"). По его мнению, рост экономики США выше тренда, всплеск инфляции и улучшение ситуации на рынке труда являются сильными аргументами для ужесточения монетарной политики уже в ближайшее время, при этом нет необходимости ждать появления определенности относительно бюджетных стимулов (в т.ч. сокращения налогов). В результате вероятность повышения ставки не менее 3 раз в этом году превысила 50% (доходность 10-летних UST отреагировала умеренным ростом на 3 б.п. до YTM 2,4%), что без проведения бюджетных стимулов (возможный сценарий) может оказать негативное влияние на экономику США (повышение стоимости фондирования и стоимости рабочей силы не будет компенсировано снижением налоговой нагрузки) и рынок акций.

Валютный и денежный рынок

Банковская система: в январе не удалось существенно нарастить запас валютной ликвидности. См. стр. 2

В январе наблюдался нетипичный всплеск инвестиций в валютное кредитование (включая МБК) - 5,1 млрд долл., что было обусловлено кредитованием банков-нерезидентов на 12 млрд долл. Это сопровождалось притоком средств на счета юрлиц (+14,3 млрд долл. по расчетным счетам и депозитам), который выглядит высоким даже с учетом сезонности. Учитывая характер произошедшего прироста депозитов в банках-нерезидентах, мы не включаем их в нашу оценку валютной ликвидности системы, которая в январе улучшилась лишь незначительно. Уже в марте предстоит пройти пик выплат по внешнему долгу - 14,2 млрд долл., что может переломить текущий тренд укрепления рубля. Покупки Минфина окажут влияние на курс во 2-3 кв., когда существенно сократится счет текущих операций (из-за дивидендов и восстановления импорта). Учитывая низкий запас валютных активов у банков, мы ожидаем постепенное повышение стоимости валютной ликвидности (расширение спредов MosPrime - FX Swap и IRS-CCS). Рекомендуем покупать IRS и продавать CCS. В рублевой части баланса на счета клиентов пришло ~334 млрд руб., что является нетипично высоким значением для начала года и обусловлено исполнением федерального бюджета в январе с дефицитом. В результате банковская система в целом перешла в состояние структурного профицита, несмотря на то, что все еще присутствуют банки, испытывающие дефицит ликвидности. Однако пока избыточная рублевая ликвидность не способствует увеличению спроса на ОФЗ (банки предпочитают размещать ее на депозит в ЦБ), что свидетельствует о фундаментально низких доходностях для локальных участников, в то время как нерезиденты охладели к ОФЗ из-за слишком крепкого рубля.

Рынок ОФЗ

Аукционы ОФЗ: Минфин решил проявить настойчивость

Несмотря на слабые результаты размещений на последних аукционах (среднесрочный выпуск был реализован не полностью и с заметной премией, интереса к длинным бумагам едва хватило для продажи предложенных 10 млрд руб.), Минфин вновь решил предложить лишь классические выпуски: 2-летние ОФЗ 26216 и 10-летние ОФЗ 26219 в объеме 15 и 20 млрд руб., соответственно, последние сделки по ним вчера проходили с YTM 8,62% и YTM 8,44%, соответственно. На фоне отсутствия единой динамики на рынках GEM за последнюю неделю кривая доходностей ОФЗ сдвинулась вверх на 10-20 б.п. При этом хуже рынка продолжают выглядеть 3-5-летние выпуски (по-видимому, по этой причине Минфин не стал предлагать бумаги в этом сегменте), выпуски 26216 и 26219 выросли в доходности на 17 б.п. и 10 б.п., соответственно. Коррекция на рынке ОФЗ усилилась вчерашним ослаблением рубля вслед за снижением цен на нефть (Brent, более чем на 1 долл. за барр.). Мы по-прежнему ожидаем ослабления рубля во 2-3 кв. (на 10% по отношению к долл. относительно текущих уровней), поскольку сейчас курс не отражает факт начавшихся покупок Минфина, вследствие чего инвестиции в рублевую ставку выглядят неинтересными. В ожидании слабого результата рекомендуем занимать короткие позиции по ОФЗ (среди длинных бумаг наиболее дорогим выглядит 10-летний выпуск 26207 с YTM 8,25%). Выпуск 26216 может быть интересен с доходностью не ниже 9% (лучшей ему альтернативой являются ОФЗ с плавающей ставкой купона и депозит в ЦБ), принимая во внимание жесткую монетарную политику регулятора, которая все больше определяется инфляционными ожиданиями, а не фактическими позитивными данными, публикуемыми Росстатом).

Банковская система: в январе не удалось существенно нарастить запас валютной ликвидности

Остальные банки подтягиваются за Сбербанком

Согласно опубликованному ЦБ обзору банковского сектора, в январе была получена прибыль в размере 114 млрд руб. (против 141,3 млрд руб. в декабре), что соответствует ROE 15,8% (на основе балансового капитала) и 14,6% (на основе регулятивного капитала), при этом доля Сбербанка в прибыли составила всего 46% (против 56% по итогам 2016 г.), свидетельствуя об улучшении финансового состояния банковской системы. Заметного улучшения качества кредитов в первый месяц года не произошло: на создание резервов на возможные потери было направлено 93 млрд руб., в то время как просроченная задолженность увеличилась на 82,2 млрд руб.

Нетипичный всплеск кредитования банков-нерезидентов и высокий приток валюты от клиентов...

В валютной части баланса наблюдался нетипичный всплеск инвестиций в валютное кредитование (включая МБК) в размере 5,1 млрд долл. (напомним, в предшествующем месяце, напротив, произошло чистое высвобождение средств из этого направления в размере 1,5 млрд долл.), что было обусловлено кредитованием банков-нерезидентов на сумму 12 млрд долл. (из кредитования корпоративного сектора и финансовых компаний-резидентов, напротив, было высвобождено 6,9 млрд долл.). Такой всплеск инвестиций сопровождался притоком средств на счета юрлиц (+14,3 млрд долл. по расчетным счетам и депозитам), который выглядит высоким даже с учетом ярко выраженной сезонности (по причине низкого импорта в январе и, как следствие, высокого сальдо счета текущих операций): так, в январе 2016 г. на расчетные счета и депозиты пришло лишь 7,9 млрд долл.

... могут быть связаны с приватизацией Роснефти

По нашему мнению, такая нетипичная динамика кредитования и остатков на клиентских счетах в январе могла стать следствием расчетов по сделке приватизации Роснефти. Напомним, что о закрытии сделки консорциума Glencore и QIA по покупке доли в Роснефти было объявлено лишь в начале января этого года, когда, по-видимому, и произошли расчеты между покупателем и Роснефтегазом. Согласно данным пресс-релиза Glencore, участие в финансировании сделки приняли российские банки (это в целом согласуется с кредитованием российскими банками банков-нерезидентов на 12 млрд долл., учитывая участие Banca Intesa Sanpaolo, который, по данным СМИ, организует безрегрессное финансирование сделки). Кстати говоря, в январе размещения Сбербанка на валютных счетах в банках-нерезидентах выросли на 8 млрд долл. до 16,3 млрд долл. (по данным РСБУ). Поступление валютной ликвидности на счета Роснефтегаза от консорциума, скорее всего, и обусловило повышенный приток валютной ликвидности на счета корпоративных клиентов. Кстати говоря, укрепление рубля, наблюдающееся с начала этого года, несмотря на интервенции Минфина, возможно, происходит, в том числе, благодаря продаже валюты Роснефтегазом (об этом ранее заявлял А. Силуанов). Также интересно отметить в недавно опубликованной МСФО Роснефти за 2016 г. следующее раскрытие информации: 1) "В 2016 году с целью обеспечения гибких условий поставок и расчетов по договорам трейдинга углеводородами Компания предоставила в пользу банков поручительства сроком до 2022 года на суммы до 9 млрд евро"; 2) "В рамках инвестиционной деятельности Компания выдала поручительство в пользу третьих лиц на сумму, не превышающую в эквиваленте 103 млрд руб. по официальному курсу ЦБ на 31 декабря 2016 г." Это также может быть связано со структурированием продажи акций.

В январе состояние валютной ликвидности улучшилось лишь незначительно

В целом по итогам января в системе образовался избыток валютной ликвидности: остатки на корсчетах в банках-нерезидентах выросли на 4,1 млрд долл. В то же время банки сократили валютную задолженность перед ЦБ и Минфином на 5 млрд долл. и 1,5 млрд долл., соответственно, что могло произойти за счет накопленной прибыли, которую банки получили в декабре прошлого года (поддержку оказало досрочное погашение Минфином кредитов ОПК с госгарантиями в объеме 800 млрд руб.) и в январе этого года, то есть банки в январе могли выступить покупателями валюты (восстанавливая ОВП на балансе после ее снижения в декабре на 264 млрд руб. в рублевом эквиваленте). Принимая во внимание характер произошедшего прироста депозитов в банках-нерезидентах, мы не учитываем их в нашей оценке валютной ликвидности банковской системы, которая в январе улучшилась лишь незначительно. Уже в марте предстоит пройти пик выплат по внешнему долгу в размере 14,2

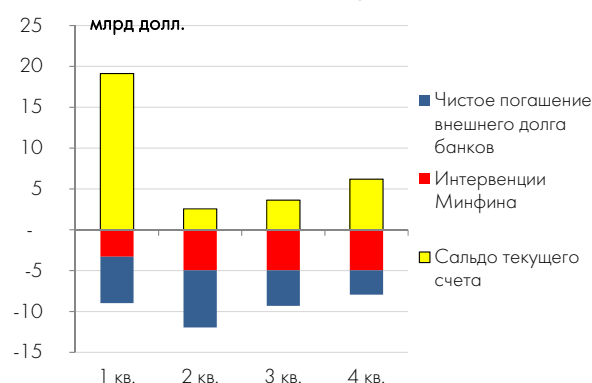
млрд долл. (по графику, согласно оценке ЦБ РФ), что может переломить текущий тренд укрепления рубля. Также в 1 кв. 2017 г. Роснефть планирует закрыть сделку по покупке 49% в индийской Essar Oil. Роснефть уже внесла первоначальный платеж в размере 300 млн долл. Ранее суммарный платеж оценивался в 3,5 млрд долл.

Покупки Минфина окажут влияние на курс рубля во 2-3 кв., когда существенно сократится сальдо счета текущих операций (из-за дивидендов и восстановления импорта). Учитывая низкий запас валютных активов у банков, мы ожидаем постепенное повышение стоимости валютной ликвидности (расширение спредов MosPrime - FX Swap и IRS-CCS). Рекомендуем покупать IRS и продавать CCS.

Запас валютной ликвидности у банков вблизи минимума Во 2-3 кв. ждем ухудшения ситуации на локальном валютном рынке



Источник: ЦБ РФ, оценки Райффайзенбанка



Январский дефицит федерального бюджета обусловил переход системы в состояние структурного профицита

В рублевой части баланса на счета клиентов (без учета Минфина) пришло порядка 334 млрд руб., что является нетипично высоким значением для начала года (так, в январе 2016 г. напротив был отток в размере 484 млрд руб.) и обусловлено исполнением федерального бюджета в январе этого года с дефицитом (обычно в начале года расходы заметно отстают от доходов). В условиях нулевого роста кредитования этот избыток ликвидности банками был направлен на погашение рублевой задолженности перед ЦБ РФ (она сократилась на ~470 млрд руб.). В настоящий момент долг банков перед ЦБ (312-П и РЕПО) составляет всего 403 млрд руб., что значительно меньше размещенных в ЦБ РФ депозитов - 630 млрд руб., то есть банковская система уже перешла в состояние структурного профицита ликвидности.

В январе в состояние структурного профицита перешел Сбербанк, разместивший в конце месяца 142 млрд руб. на депозит в ЦБ. Банк ВТБ, на который по-прежнему приходится наибольший дефицит ликвидности по системе (= разница средств, размещаемых и привлекаемых в ЦБ РФ/Минфине), сократил задолженность перед Минфином и ЦБ на 414 млрд руб. до 717 млрд руб. Также из крупных банков положительную чистую задолженность перед ЦБ и Минфином по-прежнему имеют ГПБ, ФК Открытие, МКБ. Кстати говоря, пока избыточная рублевая ликвидность не способствует увеличению спроса на ОФЗ (банки предпочитают размещать ее на депозит в ЦБ), что свидетельствует о фундаментально низких доходностях для локальных участников, в то время как нерезиденты охладели к ОФЗ из-за слишком крепкого рубля.

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

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
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.