



3 октября 2016 г.

Валютный и денежный рынок

Последствия Deutsche Bank стали катализатором дефицита валютной ликвидности

В конце прошлой недели на локальном рынке МБК возник острый дефицит ликвидности, из-за которого рублевая ставка о/п своп опустилась до 4% годовых, при о/п MosPrime на уровне 10-10,5% годовых, что транслируется в стоимость валюты более 6% годовых (=базис). По нашему мнению, основной причиной могла стать ситуация с долларовой ликвидностью в еврозоне из-за ситуации с Deutsche Bank - американские банки закрыли и/или урезали лимиты на своих европейских контрагентов (в пятницу вмененная ставка по свопу евро/долл. взлетела до 3,25%, против обычно нулевых значений). Сегодня ситуация в еврозоне нормализовалась (скорее всего, через валютный своп с ЕЦБ банки восстановили свою ликвидность). Однако на локальном рынке по-прежнему присутствует дефицит долларов: рублевая ставка свопа поднялась всего до 6-7% годовых, то есть базис составляет 300-400 б.п. (по свопу у ЦБ взяли ~700 млн долл., чего, как видно, не хватает для снятия напряженности).

Таким образом, Deutsche Bank стал лишь катализатором дефицита валюты (часть валюты с локального МБК ушла в еврозону), а его причиной, по нашему мнению, является постепенный отток валютных средств со счетов корпоративных клиентов, который банки с начала этого года с готовностью компенсировали за счет своих высоколиквидных активов (остатков на корсчетах и депозитов в банках-нерезидентах), их размер сейчас, видимо, снизился до предельного минимума (кроме того, риск контрагента не позволяет эффективно распределить валютную ликвидность по системе). Отток валюты со счетов корпораций обусловлен, в том числе, существенным повышением ФОР (=снижением ставки по валютным остаткам почти до нуля), которое было осуществлено ЦБ для проведения т.н. де-долларизации кредитно-депозитных операций (для снижения риска влияния от переоценки валютных активов на достаточность капитала). В то же время из-за существенного сжатия сальдо счета текущих операций (в 3 кв. оно, скорее всего, будет отрицательным, за 1П 2016 г. первоначальная оценка сальдо было скорректирована вниз на 2,2 млрд долл.), возможности для пополнения этой валютной ликвидности (при невысокой нефти) весьма ограничены. Отметим, что ЦБ на сегодняшнем аукционе валютного РЕПО по каким-то причинам не расширил лимит, предложив 4,2 млрд долл. (этого хватит лишь для пролонгации текущей задолженности). Как следствие, мы ожидаем расширенный базис 160-200 б.п. на сроках от 1 года (=IRS-CCS) и не менее 250 б.п. на о/п, при этом улучшению ситуации будет способствовать лишь сокращение банками своих вложений в евробонды (именно их фондирование и обуславливает сейчас основной спрос на валюту). Вообще говоря, острая потребность в валютной ликвидности на свопе может удовлетворяться, в том числе, и за счет ее покупки на споте (через кредитование связанных сторон). Однако сейчас этому не способствует рост цен на нефть (есть риск получения убытка по ОВП). При этом возможное удешевление нефти в условиях повышенного спроса на валютную ликвидность при прочих равных окажет заметное давление на курс рубля.

ЭКОНОМИКА

Минфин подтвердил курс на снижение дефицита. См. стр. 2

ВВП за 2 кв. 2016 г.: шансы на рост внутреннего спроса сохраняются. См. стр. 3

РЫНОК ОФЗ

План по заимствованиям: до середины ноября предложения почти не будет

Опубликованный план Минфина по заимствованиям предполагает валовое размещение ОФЗ в 4 кв. в объеме 70 млрд руб. (в среднем 5,4 млрд руб. на каждом аукционе из оставшихся 13 аукционов), что соответствует остатку из годового плана по чистым заимствованиям (300 млрд руб.). По срочности почти 86% предложения представлено бумагами со сроком до погашения более 5 лет. Как отмечается, предложение может быть увеличено в случае внесения соответствующих изменений в ФЗ, которые ожидаются в середине ноября. По данным СМИ, общий размер чистого размещения в этом году планируется повысить на 200 млрд руб. (до 500 млрд руб.). Таким образом, с середины ноября предложение ОФЗ может возрасти до 28,6 млрд руб., что является высоким объемом (не способствующим дальнейшему снижению доходностей, особенно длинных бумаг), учитывая, что основные бюджетные расходы придут в систему лишь в последний рабочий день декабря (одним из последних рейсов). Принимая во внимание это обстоятельство, а также то, что фондирование торговых портфелей ценных бумаг в большинстве банков осуществляется по о/п ставкам денежного рынка, мы считаем, что спрос сместится в выпуски с плавающей ставкой (они имеют положительное текущее саггу над о/п ставками, в отличие от классических ОФЗ). Плавающие ОФЗ также должны представлять интерес и для нерезидентов отсутствием риска дюрации (можно зайти в рубль и получить стабильную рублевую ставку 6M RUONIA+).

Минфин подтвердил курс на снижение дефицита

Такую оценку озвучил А. Силуанов на Международном инвестиционном форуме в Сочи. Даже в условиях ощутимых ограничений расходов (в этом году и на трехлетнюю перспективу планируется зафиксировать их на уровне 15,8 трлн руб.) доходы в 2016 г. (без учета приватизации) не дотягивают до уровня в 13,7 трлн руб., (заложены в законе о бюджете) главным образом из-за более низких цен на нефть. Мы полагаем, что итоговая цифра может оказаться еще хуже – на уровне 12,9 трлн руб. Для нас пока открытым остается вопрос о размерах ВВП, относительно которого Минфин рассчитывает дефицит: значение, которое заложено в законе о бюджете (78,6 трлн руб.), заметно отличается от представленного в обновленном проекте прогноза Минэкономразвития (82,8 трлн руб.).

Образовавшийся дефицит в этом году (озвученный Минфином ориентир в 3,5-3,7% транслируется в 2,7-2,9 трлн руб., исходя из оценки ВВП в законе о бюджете) по-прежнему будет финансироваться в основном за счет Резервного фонда – А. Силуанов подтвердил план по его максимальным тратам в 2,1 трлн руб. Кроме того, Минфин решил увеличить чистые внутренние заимствования с 300 до 500 млрд руб. на этот год. Интересно, что в бюджете на 2016 г. учтены поступления от приватизации пакетов Роснефти и Башнефти (всего ~1 трлн руб.). Очевидно, что Минфин всеми способами (даже чисто формальными) старается снизить размер дефицита бюджета на этот год. Приватизация Роснефти будет учтена в доходах бюджета (через дивиденды Роснефтегаза), поступления от продажи Башнефти выступят источником финансирования дефицита. По информации в СМИ, эти сделки должны пройти в самое ближайшее время, при этом Роснефть будет допущена к покупке Башнефти и, предположительно, предложит цену выше конкурентов. Госпакет Башнефти был оценен в 297-315 млрд руб. Ранее И. Сечин предполагал, что в случае приватизации Башнефти в пользу Роснефти госпакет последней можно будет продать за 11 млрд долл. (690 млрд руб.).

По нашим оценкам, пока Резервного фонда хватит лишь до 2018 г., из оставшихся на конец 2016 г. 1,9 трлн руб. траты в 2017 г. могут составить 1,4 трлн руб., а в 2018 г. – 0,5 трлн руб.). Таким образом, госзаимствования постепенно станут основным источником финансирования дефицита бюджета. В планах Минфина нарастить чистый объем заимствований до 1,4 трлн руб. в 2017 г. и в 2018 г.

Достижению плановой траектории снижения дефицита бюджета в 2017-2019 гг. (на 1 п.п. ВВП в год) и потенциальной экономии средств Резервного фонда должен способствовать более слабый в сравнении с предыдущими оценками курс рубля: по информации СМИ, Минэкономразвития пересмотрит прогноз по курсу рубля к доллару в соответствии с требованиями Минфина (с 65-64-64,5 до 67,5-68,7-71,1 при стабильной цене на нефть в течение следующих 3 лет на уровне 40 долл./барр.). МЭР также понизит свой прогноз по инфляции до 4% на весь период. Такой сценарий (снижение прогноза по инфляции при более слабом рубле) кажется нам несбалансированным и от этого не очень реалистичным.

Станислав Мурашов

stanislav.murashov@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845

ВВП за 2 кв. 2016 г.: шансы на рост внутреннего спроса сохраняются

Росстат раскрыл компоненты использования ВВП за 2 кв. 2016 г. В целом картина не претерпела значительных изменений с 1 кв. и соответствует нашим ожиданиям, однако в динамике компонент можно увидеть как позитивные, так и негативные изменения.

Потребительский спрос остается слабым, и ожидаемого нами постепенного восстановления во 2 кв. 2016 г. не произошло, наоборот, расходы домохозяйств продемонстрировали ухудшение (до -5,2% г./г. с -4,3% г./г. в 1 кв. 2016 г., наша оценка: -3,2% г./г.). Более слабой в сравнении с нашей оценкой оказалась и динамика госпотребления (-1,2% г./г. против нашего прогноза в -0,5% г./г.). Вместе с тем, с учетом сезонности динамика потребления все же немного улучшилась (с -0,9% кв./кв. до -0,7% кв./кв.). Мы полагаем, что по итогам 2016 г. на фоне эффекта базы показатели потребления окажутся лучше г./г., при этом позитивные изменения в квартальной динамике будут происходить на фоне постепенного восстановления потребительской уверенности и снижения темпов инфляции. К концу года мы ожидаем, что динамика потребления улучшится до -2,3% г./г., что не исключает переход к положительным квартальным темпам роста уже в этом году.

Динамика инвестиционного спроса во 2 кв. 2016 г. практически полностью соответствует нашим ожиданиям (-4,5% г./г.). Хотя в отдельных секторах экономики (например, недвижимость) наблюдается оживление инвестиций, у подавляющего большинства компаний реальные капитальные затраты в этом году ниже, чем в прошлом. Достаточно медленное восстановление цен на нефть, наряду с низким уровнем ожиданий бизнеса, по нашим оценкам, продолжит оказывать давление на инвестиции.

Позитивным сюрпризом для нас стала динамика экспорта и импорта. Во 2 кв. физический объем экспорта остался неизменным (0% г./г.). Более ощутимо, чем мы предполагали, упал и импорт (-6,7% г./г. во 2 кв. 2016 г.), реагируя на слабость внутреннего спроса. Таким образом, во 2 кв. 2016 г. внешнеторговые потоки смягчили падение экономики, добавив 1,3 п.п. к оценке ВВП. Кроме того, ощутимым фактором роста остаются запасы (+1,8 п.п. к ВВП). По нашим оценкам, именно благодаря динамике запасов можно ожидать улучшения динамики ВВП в этом году (наш прогноз: -0,5% г./г.).

Станислав Мурашов

stanislav.murashov@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845



#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

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.