



10 февраля 2016 г.

Мировые рынки

Все внимание на выступление Дж. Йеллен

Сегодня ключевым событием станет выступление главы ФРС перед финансовым комитетом в Конгрессе, которое может усилить бегство в качество в случае отсутствия намека на возможный перенос повышения ставок.

Отчет МЭА не оставляет шансов на восстановление нефти

Опубликованный вчера отчет МЭА описал не самую радужную ситуацию на рынке нефти: ожидания возможных переговоров стран-экспортеров о сокращении добычи, скорее всего, не оправдаются, и реальных причин для роста цен нет (несмотря на падение цен на нефть, объем добычи продолжает рост). Так, в январе 2016 г. добыча нефти ОПЕК поднялась на 280 тыс. барр./сутки до 32,63 млн барр. В отношении сланцевой нефти, по мнению агентства, сокращение ее производства в США занимает "невероятно много времени" (в том числе из-за активного хеджирования продаж в начале прошлого года). Переизбыток нефти в 1П 2016 г. может составить 1,75 млн барр./сутки (против предыдущей оценки 1,5 млн барр./сутки). Также МЭА понизило прогноз спроса в 2016 г. на 0,1 млн барр./сутки до 95,6 млн барр./сутки из-за замедления экономики Китая. Улучшение ситуации по-прежнему ожидается во 2П 2016 г., но перенасыщенность на рынке может сохраняться до конца 2016 г.

Валютный и денежный рынок

Ставки МБК резко снизились из-за падения рублевых своповых ставок и поддержки ЦБ под усреднение. См. стр. 2.

Сокращение оттока капитала поддержало рубль, но ненадолго

По данным ЦБ РФ, профицит счета текущих операций в январе 2016 г. составил 6,1 млрд долл. Это ожидаемо меньше, чем в январе 2015 г. (11,1 млрд долл.), учитывая что цены на нефть по сравнению с тем периодом упали примерно на 19 долл., и такого же резкого снижения импорта уже не прослеживается. Между тем, такой профицит текущего счета кажется большим по сравнению с декабрем 2015 г., когда он составлял 2,4 млрд долл., принимая во внимание, что цена на нефть упала за это время с 39 долл./барр. до ~30 долл./барр. Однако даже сезонное снижение импорта (-45% м./м. до 8,1 млрд долл. в январе 2016 г., по данным ФТС) едва ли стало единственной причиной такого благоприятного исхода. Скорее, увеличение профицита текущего счета стоит связывать с продолжением снижения дефицита неторгового сальдо (баланса услуг, инвестиционных доходов и т.д.) на фоне сокращения процентных платежей и падения экономической активности.

ЦБ также дал оценку чистого оттока капитала в январе 2016 г.: -4,6 млрд долл. Это достаточно низкий отток. Как поясняет ЦБ, он сложился в основном за счет операций нефинансового сектора. Поскольку запланированные погашения внешнего долга в январе составляли всего 3 млрд долл., большая их часть рефинансируется за рубежом, и компании не демонстрируют недостаток валюты, складывается впечатление, что этот отток мог быть обусловлен приобретением валютных активов. Новые данные подтверждают наше предположение о том, что причиной более слабой реакции рубля на падение цен на нефть стал не столько высокий сезонный профицит текущего счета, сколько одновременное отсутствие какого-либо существенного прироста оттока капитала. Однако, на наш взгляд, это должно измениться в ближайшие месяцы, и курс может скорректироваться в негативную сторону (безусловно, если цены на нефть не восстановятся).

Рынок ОФЗ

Аукционы: предложение длинных бумаг на любой вкус

На сегодняшних аукционах Минфин предложит длинные бумаги как плавающего выпуска 29006 (ставка купона 6M RUONIA + 120 б.п.), так и классического выпуска 26207 в объеме 15 млрд руб. и 10 млрд руб., соответственно. С начала этой недели из-за ослабления рубля (а также негативной динамики внешних рынков) на рынке классических ОФЗ наблюдалось повышение доходностей (так выпуск 26207 поднялся с УТМ 10,13% до УТМ 10,3-10,35%). Принимая во внимание риск дальнейшего ослабления рубля (который реализуется: сегодня рубль вновь поднялся в район 80 руб./долл.), а также увеличение объема размещения госбумаг (вопрос финансирования бюджетного дефицита в этом году стоит более остро), мы не считаем текущие уровни доходностей ОФЗ привлекательными для покупки. Участие в аукционе может представлять лишь спекулятивный интерес (для быстрой реализации на вторичном рынке полученной в ходе аукциона премии). Иной точки зрения мы придерживаемся в отношении плавающих выпусков. Как мы и ожидали, в отличие от классических бумаг с конца прошлого года они продемонстрировали ценовой рост (на 1-1,5 п.п.), заметно сократив свою премию в терминах синтетических доходностей. По нашим оценкам, наибольшая премия (среди находящихся в обращении ликвидных выпусков) остается в самых длинных ОФЗ 29006, она составляет порядка 100 б.п. к близким по сроку до погашения ОФЗ 26215. Кроме того, бумаги 29006 предполагают премию к ключевой ставке ЦБ РФ (которой уже нет или почти нет в более коротких 24018 и 29011), а значит, являются наилучшим выбором для соблюдения норматива LCR. Мы рекомендуем участвовать в аукционе по выпуску 29006 (с некоторым дисконтом к рынку, по цене в районе 103% от номинала).

Ставки денежного рынка резко снизились из-за падения рублевых своповых ставок и поддержки ЦБ под усреднение

В последние дни средняя о/п ставка МБК опустилась на 20-30 б.п. ниже ключевой ставки (11%). Это несколько необычно, если посмотреть на фундаментальные факторы. На прошлой неделе наблюдался приток ликвидности в банковский сектор в размере 560 млрд руб. (в основном с бюджетных счетов Казначейства), который, впрочем, был полностью изъят за счет сокращения ЦБ лимитов недельного РЕПО на 670 млрд руб. до 100 млрд руб. Мы полагали, что такое сильное снижение лимитов рублевого рефинансирования ЦБ как раз было связано с необходимостью выравнивания ставок денежного рынка, которые начали снижаться еще с начала предыдущей недели. Однако в реальности приток в систему оказался больше прогнозов ЦБ, и таким образом стерилизации "с запасом", о которой мы упоминали в комментарии от 2 февраля 2016 г. не произошло. Ситуация низких рублевых ставок по валютным свопам продолжила приводить к снижению общей о/п ставки МБК.

Мы отмечаем, что, несмотря на визуальное благополучие и отсутствие сильного увеличения негативной ликвидной позиции банков перед ЦБ, обостряется проблема неравномерного распределения ликвидности по системе и сегментированности рынка. Так, одновременно некоторые банки нарастили задолженность по фиксированному РЕПО (12%) до 306 млрд руб.

Учитывая такой спрос на рефинансирование при том, что сейчас проходит усреднение обязательных резервов, ЦБ, видимо, решил оказать поддержку банкам, поскольку расширил лимиты недельного РЕПО на 280 млрд руб. до 380 млрд руб. Это при том, что регулятор и так прогнозирует на этой неделе дополнительный приток средств от факторов ликвидности в 145 млрд руб., что при прочих равных (в особенности сохранения низких рублевых ставок в своповом сегменте) заведомо должно усилить снижение о/п МБК.

Скорее всего, ЦБ сделал выбор в сторону поддержки банков рублевым рефинансированием (спрос на которое превысил лимит) из-за наличия серьезных проблем с ликвидностью для соблюдения нормативов и усреднения у определенного круга банков, и даже несмотря на то, что средние о/п ставки МБК при этом могут по-прежнему оставаться ниже ключевой.

Мария Помельникова

maria.pomelnikova@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика ноября: позитивных сюрпризов немного

Улучшения в промышленности пока неустойчивы

Инфляция

Новые недельные данные по инфляции оказались не слишком обнадеживающими

Санкции против Турции уже сказываются на ценах — аргумент против снижения ключевой ставки

Инфляция в ноябре: позитивная динамика еще недостаточно стабильна для снижения ставки

Монетарная политика ЦБ

ЦБ демонстрирует последовательность решений

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

Ликвидность

Проблема ограниченности лимитов у менее крупных банков удерживает ставки МБК от снижения

Декабрьский всплеск бюджетных поступлений по-прежнему реален?

ЦБ не исключает продаж валюты из резервов для абсорбирования излишков рублевых средств

Валютный рынок

Отток капитала продолжается, несмотря на рефинансирование компаниями внешнего долга за рубежом

Банки предпочли не брать дорогое годовое валютное РЕПО

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

Бюджет и долговая политика

При сохранении текущей цены на нефть и курса рубля бюджет может потерять порядка 2% ВВП доходов

Минфин не намерен повышать налоги как минимум до 2018 г., пойдет на сокращение расходов

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

Рынок облигаций

Стабилизация рубля способствует спросу на госбумаги: инвесторы не теряют веру в снижение ставки

Размещение инфляционных бумаг прошло без былого ажиотажа

Банковский сектор

В преддверии декабрьского пика погашений произошел заметный отток валюты

Введение нового норматива LCR: последствия для рынка и банковской системы



#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	ТКС 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
Мария Помельникова		(+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.