



Валютный и денежный рынок

Платежный баланс в июне ушел в минус (негативно для рубля)

Вчера ЦБ опубликовал оценку сальдо текущего счета за 6М 2017 г. (23 млрд долл.). Исходя из нее, в июне оно опустилось ниже нуля - до -4 млрд долл. (если ЦБ не пересматривал значения за предыдущие месяцы), что заметно ниже чем в мае (+1,3 млрд долл.). Такая динамика обусловлена падением средней цены на нефть Brent (на 7,4% м./м.) в условиях стабильного курса рубля (он ослаб всего на 0,3% м./м.). Тем не менее, как и в мае, в июне сальдо текущего счета оказалось лучше наших оценок: при сложившихся курсе рубля и стоимости нефти мы ожидали -7,3 млрд долл. Такое различие связано, главным образом, с большим, чем мы предполагали, объемом экспорта товаров (прежде всего, нефтегазового сегмента - металлы, машины и оборудование) и услуг (обусловлено в т.ч. увеличением туристического потока в РФ). Заложив в нашу модель эти позитивные изменения, в частности, большую долю нефтегазового сегмента в экспорте, мы оцениваем сальдо счета текущих операций в 3 кв. в размере -2,5 млрд долл. при текущем валютном курсе 60,5 руб. /долл. и нефти 47 долл./барр. Brent.

По оценкам ЦБ РФ, во 2 кв. произошел ввоз капитала в размере 2,8 млрд долл. (против вывоза 17,5 млрд долл. в 1 кв.), что обусловлено большим ввозом капитала корпоративным сектором (9,3 млрд долл.) в форме прямых инвестиций (возможно, перевод средств в рамках группы с офшоров), а также сокращением валютных активов банками (на 7 млрд долл.) для погашения внешних обязательств на 11,7 млрд долл. Порядка 2,8 млрд долл. было отнесено на ошибки и пропуски ("теневой" вывоз капитала). Таким образом, мы полагаем, что ввоз капитала во 2 кв. - временное явление.

По нашему мнению, избыток валютной ликвидности, присутствующий в банковской системе (6,5 млрд долл. по данным на 1 июня) будет истощен к концу 3 кв. (за счет отрицательного сальдо счета текущих операций), что будет способствовать ослаблению курса рубля, который выглядит все еще дорогим в сравнении с ценой на нефть (мы ждем 3100 руб./барр. Brent при сохранении долларовой цены на нефть на текущем уровне, против 2920 руб./барр. на данный момент). Эти же причины будут способствовать расширению базиса (MosPrime - FX Swap до >75 б.п.).

Рынок ОФЗ

Аукционы: вновь ждем ценовые дисконты

На сегодняшних аукционах Минфин, помимо бумаг с фиксированной ставкой купона (7-летние ОФЗ 26222) в объеме 20 млрд руб., решил предложить и плавающие бумаги (5-летние ОФЗ 29012) на 10 млрд руб. За неделю, прошедшую с предыдущего аукциона, доходности вдоль кривой ОФЗ поднялись в среднем на 5 б.п. (длинные 26221 выглядели хуже рынка, прибавив 7 б.п. до YTM 8,13%), при этом кривая приняла почти плоскую форму. Учитывая негативную реакцию регулятора в ответ на всплеск инфляции в июне, мы не исключаем, что ЦБ РФ может взять паузу на ближайшем заседании, вследствие чего ставка RUONIA может не опуститься ниже 8% в этом году. В таком сценарии потенциал для снижения доходностей ОФЗ практически отсутствует. В этой связи покупка предлагаемых ОФЗ 26222 может быть интересна лишь с премией по доходности к рынку с YTM 8,2%. Лучшей им альтернативой являются ОФЗ 29006 с плавающей ставкой купона, которые все еще предлагают некоторую премию к ставке 6М RUONIA. По текущим ценам выпуск 29012 имеет дисконт в размере 22 б.п. к 6М RUONIA, покупка этих бумаг была бы интересной по цене не выше 102,5% от номинала, но, принимая во внимание предыдущие размещения плавающих бумаг, Минфин, скорее всего, не предоставит никакого дисконта ко вторичному рынку.

Финансовый счет свидетельствует о спаде интереса нерезидентов к госдолгу

Исходя из данных ЦБ по платежному балансу, чистая покупка нерезидентами госбумаг во 2 кв. 2017 г. составила всего 1,3 млрд долл. (против 5,3 млрд долл. в 1 кв., данные ЦБ РФ были существенно скорректированы). При этом напомним, что во 2 кв. произошло размещение евробондов РФ на 3 млрд долл. и покупка ОФЗ нерезидентами, по данным НРД, на 85 млрд руб. в период с апреля по май. Из этого следует, что большую часть выпуска евробондов РФ должны были купить резиденты (это также способствовало оттоку валютной ликвидности с локального рынка), поскольку такой значительной распродажи ОФЗ в июне мы не наблюдали (была лишь умеренная коррекция, обусловленная отсутствием покупок со стороны нерезидентов). Платежный баланс свидетельствует о спаде интереса нерезидентов к ОФЗ, а без их покупок потенциал для дальнейшего снижения доходностей госбумаг (с фиксированной ставкой купона) весьма ограничен (даже если ЦБ РФ продолжит снижать ключевую ставку на 25 б.п. на каждом заседании).



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Статистика ФТС: "низкий" старт экспорта во 2 кв. 2017 г.

Потребление на пороге роста

Восстановление экономики требует роста импорта

Энергетика и добыча полезных ископаемых поддержала рост промышленности в апреле

Рынок облигаций

Спрос на ОФЗ сместился на более низкие ценовые уровни

ЦБ РФ зафиксировал падение спроса нерезидентов в апреле

Сигналы ЦБ РФ открывают путь к более низким доходностям ОФЗ

Валютный рынок

Рублевая цена на нефть вновь на локальном минимуме

Платежный баланс: в апреле произошло заметное сжатие сальдо текущего счета

Платежный баланс: сильный рубль пока поддерживается низким импортом

Инфляция

Сохранение низкой инфляции благоприятствует активному снижению ставки ЦБ

Обзор инфляционных ожиданий ЦБ добавляет аргументов в пользу снижения ставки

Монетарная политика ЦБ

ЦБ удивил ускорением снижения ставки

Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

Бюджетная политика

Бюджет недополучит дивиденды от основных госкомпаний

Высокие цены на нефть поддержали бюджет в 1 кв. 2017 г.

Банковский сектор

Банковская система: в апреле начался отток валютной ликвидности

В марте банки пополнили запас валютной ликвидности за счет продажи евробондов



#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

Газпром	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим	Уралкалий
СИБУР	ФосАгро

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк
Банк Санкт-Петербург	МКБ

ФК Открытие	Тинькофф Банк
Промсвязьбанк	ХКФ Банк
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.