



Мировые рынки

Возможность Brexit давит на рынки

Основным событием на этой неделе является итог начинающегося сегодня 2-дневного заседания FOMC, от которого почти никто не ждет повышения ключевой долларовой ставки (вероятность 0% по фьючерсам), интерес представляет оценка текущей экономической ситуации и риторика. В настоящий момент большинство участников (53,5%) не ожидает повышения ставки в этом году: доходности 10-летних UST ушли ниже YTM 1,6%. В таких условиях естественно было бы ожидать игру на повышение рисков активом, однако возможность Brexit мешает этому (американские и европейские рынки акций в минусе). Многие эксперты опасаются, что Brexit может вызвать эффект домино в ЕС, также на более долгий срок отложится подписание соглашения о свободной торговле между Англией и США. Кроме того, Brexit может привести к смене правящих элит не только в Англии (Brexit увязывается с симпатиями к политикам, чьи взгляды схожи с позицией Д. Трампа). Рост коротких позиций по фунту и снижение доходности 10-летних BUNDS ниже нуля свидетельствуют о высокой вероятности Brexit (согласно опросу Independent, 55% англичан проголосовали бы за выход Англии из ЕС на референдуме 23 июня). Российские евробонды (Russia 42, 43) из-за снижения цен на нефть (ниже 50 долл./барр., Brent) и ухудшения общего фона просели в цене на 20-50 б.п.

Валютный и денежный рынок

ЦБ возобновил цикл снижения ставок, однако спешить он не будет

В прошлую пятницу ЦБ принял решение о снижении ключевой ставки на 50 б.п. до 10,5%. Мы ожидали подобного шага со стороны регулятора, учитывая благоприятную динамику инфляции и курса рубля в последние два месяца. В интервью по итогам заседания Э. Набиуллина указала, что инфляция замедлилась быстрее, чем ожидал ЦБ. В результате прогноз регулятора по инфляции на 2016 г. был понижен до 5-6%. Оживление экономического роста, которого ЦБ также не ожидал, пока не пугает регулятора, т.к. потребительский спрос фактически не восстанавливается. В целом тон заявлений регулятора был значительно более уверенным, чем после предыдущих заседаний. Об инфляционных рисках (избыточный потребительский оптимизм, внеплановые индексации пенсий и зарплат бюджетников, резкое падение цен на нефть) упоминалось вскользь.

Больше внимания глава ЦБ уделила разворачиваемой борьбе с профицитом банковской ликвидности. Так, одновременно со снижением ставки было принято решение повысить нормативы ФОР по валютным обязательствам на 1 п.п. (до 5,25% по депозитам физлиц, до 6,25% по прочим обязательствам в инвалюте). По нашим оценкам, такое повышение отвлечет из банковской системы ~3,4 млрд долл., или 224,4 млрд руб. ликвидности (отметим, что ФОР формируется в рублевом эквиваленте даже по валютным обязательствам) на счета в ЦБ. Такой объем стерилизации выглядит низким в сравнении с планируемым дефицитом бюджета (2,4 трлн руб.) и близок по объему к планируемому чистому размещению ОФЗ (300 млрд руб.). Кроме того, началась подготовка к выпуску ОБР (пока в тестовом режиме, через 2-3 месяца). Еще раз было упомянуто, что при возникновении профицита ликвидности ЦБ заменит аукционы РЕПО на депозитные. При этом в связи с ростом цен на нефть Банк России ожидает, что расходы Резервного фонда снизятся, и возникновение профицита ликвидности будет отложено на следующий год. Мы считаем подобный прогноз чересчур оптимистичным, т.к. учитывая предстоящие выборы, Правительство, скорее всего, увеличит расходы при первой возможности. В связи с этим мы полагаем, что ЦБ придется задействовать свои стерилизационные инструменты раньше, чем он планирует.

Хотя в целом заявления главы ЦБ были оптимистичными, в последнем пассаже было особо отмечено: "важно соблюдать разумную осторожность в денежно-кредитной политике". Поэтому мы ожидаем, что решения ЦБ по ставке останутся "осторожными": снижение ставки будет происходить медленными темпами и небольшими шагами (50 б.п.). По нашему мнению, на предстоящем заседании 29 июля ЦБ оставит ставку неизменной, а следующее снижение произойдет только 16 сентября.

Нейтральная реакция рынка ОФЗ

Судя по нейтральной реакции рынка ОФЗ, решение ЦБ РФ по ставке совпало с ожиданиями большинства участников рынка (доходность 10-летних бумаг предполагает о/п ставку 8,25% годовых, т.е. на 200 б.п. ниже текущего уровня). По нашему мнению, в текущих условиях нарастающего избытка рублевой ликвидности более значимым является политика регулятора по абсорбированию этой ликвидности. ЦБ в ближайшее время не планирует осуществлять активные меры по изъятию ликвидности (скорее всего, это обусловлено тем, что сейчас избыток концентрируется в основном у крупных госбанков, тогда как остальные банки этот избыток ощущают в существенно меньшей степени). В условиях низкого аппетита к риску и низкого спроса на кредиты со стороны качественных заемщиков это означает, что избыток ликвидности продолжит давить на рынок ОФЗ. Как следствие, доходности госбумаг могут уйти еще ниже (если, конечно, не реализуется Brexit), несмотря на то, что участники ожидают долгосрочную инфляцию на уровне 6,22% (= спред ОФЗ 52001 - ОФЗ 26215), заметно выше цели ЦБ.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

В апреле сальдо текущего счета не компенсировало отток капитала

Начало весны экономика встретила ростом

В 1 кв. 2016 г. промпроизводство выросло даже без учета високосного дня

Импорт подает признаки роста

Рынок облигаций

Замещение евробондов ОФЗ почти не отразится на ставках

Продажа ОФЗ из портфеля ЦБ РФ: попытка сдержать давление бюджета на ставки

Возобновление трат Резервного фонда — фактор инверсии кривой ОФЗ

Рынок ОФЗ живет в своей бюджетной «реальности»

Банковский сектор

В отличие от валютной, рублевая ликвидность не полностью абсорбируется

Избыточная рублевая ликвидность начала уходить в валюту

Повышение отчислений в ФОР по валютным депозитам: нейтральный эффект

Инфляция

Инфляция г./г. начала ускоряться, однако пока в пределах статистической погрешности

Инфляция г./г. в апреле все же не выросла, помогло укрепление рубля

Монетарная политика ЦБ

ЦБ снова проявил осторожность, но к снижению ставки готов

ЦБ не снизит ключевую ставку, однако риторика смягчится

Ликвидность

Вливания из бюджета в конце марта пока не попали на денежный рынок

Банк России отмечает переход к профициту рублевой ликвидности

Валютный рынок

В банковской системе возник избыток ликвидности, несмотря на налоги

В 1 кв. корпоративному сектору удалось полностью рефинансировать свой долг

Платежный баланс за 1 кв. предполагает более слабый рубль

Роснефть поддержала курс рубля своей экспортной выручкой



#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
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализоровская		(+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 Колупоева		(+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 9847

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.