



Мировые рынки

МВФ настаивает на списании долга Греции

Ситуация на финансовых рынках вчера не претерпела существенных изменений: 10-летние UST остались на уровне YTM 2,4%, проигнорировав слабые экономические данные по розничным продажам в США. В греческом вопросе появилась еще одна неопределенность, связанная с позицией МВФ, который считает необходимым проведение реструктуризации долга Греции (списание номинала или удлинение срока до погашения), поскольку его высокий уровень (вероятно, он продолжит рост с текущих 175% до 200% ВВП) ставит под вопрос способность страны выполнять требования кредиторов (отметим, что только на проценты уходит 2 млрд евро). Против любого списания долга ранее выступала Германия. Суверенные бонды РФ немного снизились в цене вслед за котировками нефти.

Валютный и денежный рынок

Налоговый период июля должен пройти безболезненно для денежного рынка

Благодаря тому, что банки накопили значительный запас рублевой ликвидности ввиду сильного притока бюджетных средств в первой половине июля (~550 млрд руб.), налоговый период начинается сегодня с некоторого избытка рублевых средств. На этом фоне до сегодняшнего дня короткие ставки МБК находились вблизи 12%, то есть только на 50 б.п. превышали ключевую ставку. Согласно нашим прогнозам, чистый отток рублевой ликвидности в связи с налогами с 15 по 28 июля (15 июля - страховые взносы во внебюджетные фонды, 27 июля - НДС, НДСПИ, акцизы, 28 июля - налог на прибыль) может составить порядка 800 млрд руб. Мы считаем, что компенсировать его возможно во многом за счет высоких остатков банков на счетах в ЦБ (1,34 трлн руб. на к/с и 254 млрд руб. на депозитах в ЦБ). Помимо этого необходимо учитывать новый фактор пополнения ликвидности - продолжающиеся покупки валюты ЦБ (200 млн долл. в день), которые уже обеспечили приток в систему в июле ~110 млрд руб. Поддержку ставкам будут оказывать и достаточно большие лимиты аукционов Казначейства. Принимая во внимание эти источники встречного притока ликвидности, мы ожидаем, что во время налогового периода июля короткие ставки МБК не должны сильно превысить ключевую ставку ЦБ (спред не более 100 б.п., т.е. повышение до ~12,5%).

Рынок ОФЗ

Минфин отменил традиционные аукционы в угоду инфляционным ОФЗ

Минфин сегодня решил не проводить традиционные аукционы по госбумагам с плавающей (RUONIA+) и фиксированной ставкой купона, вместо которых в форме сбора книги заявок будут предложены новые 8-летние ОФЗ-ИН, номинал которых индексируется вместе с инфляцией. Факт отмены традиционных аукционов свидетельствует о том, что основной спрос на последних аукционах ведомства формировался управляющими пенсионными средствами, которые сейчас переключатся на новый инструмент.

Предложенный Минфином дисконт по ОФЗ-ИН принципиально ничего не меняет

Ставка фиксированного купона (задает денежный поток, который выплачивает эмитент держателям бумаг в период обращения выпуска) была установлена равной 2,5% годовых (чуть выше озвученных на презентации 2%), при этом ориентир по цене был объявлен в пределах 87-92% от номинала, что соответствует реальной доходности 4,5-3,7% годовых. С учетом котировок 8-летних ОФЗ 26215 (YTM 11%) ориентир предполагает ожидаемую инфляцию ~6,5-7,3% в среднем в течение следующих 8 лет. Таким образом, ОФЗ-ИН будут интересны тем инвесторам, которые 1) не ожидают снижения инфляции до таких уровней, 2) имеют нулевую или близкую к ней стоимость фондирования своих активов (поскольку текущая доходность ОФЗ-ИН есть и, скорее всего, останется заметно ниже ключевой ставки). Такие инвесторы ограничиваются классом управляющих пенсионными средствами и/или страховыми резервами (см. наш комментарий "Инфляционные ОФЗ: новый инструмент для избранных?" от 6 июля), при этом основными инвесторами выступают управляющие НПФ, которым, по данным СМИ, во 2 кв. были перечислены из ГУК ВЭБа средства бывших "молчунов" в объеме 400 млрд руб. (в том числе в форме денежных средств). Для банков ОФЗ-ИН не интересны из-за их низкой текущей доходности, которая не позволит компенсировать стоимость фондирования (= негативный саггу в течение всего срока обращения). По нашему мнению, значительная часть существующего потенциала для снижения инфляции (а вместе с ней и ключевой ставки), скорее всего, будет реализована в ближайшие 12 месяцев (спад эффекта девальвации), как следствие, покупка длинных ОФЗ (26215, 26207) принесет большую текущую доходность (рост номинала + НКД), чем ОФЗ-ИН (даже с учетом получения проиндексированного номинала за указанный период). Новый выпуск ОФЗ-ИН, скорее всего, приведет к временной стерилизации рублевой ликвидности (пока деньги не вернутся с бюджетными расходами).



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика мая: кризис добрался до реального сектора

Падение промпроизводства усиливается

Импорт "не по карману"

Валютный рынок

ЦБ приостанавливает длинное валютное РЕПО

ЦБ выводит из системы избыточную валюту

Валютный рынок: еще одна волна ослабления рубля - новая реальность?

ЦБ с 13 мая начал покупать валюту на открытом рынке в объеме 100-200 млн долл. в день

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Инфляция

Инфляция в мае: сезонный оптимизм

Ликвидность

Казначейство РФ возобновляет о/п аукционы РЕПО с ОФЗ и удваивает лимиты до 100 млрд руб.

Монетарная политика ЦБ

Снижение ключевой ставки ЦБ уже не будет таким резким

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Банковский сектор

Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности

Банки пока не готовы к полному снятию аварийных мер



#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 |
| БКЕ | Роснефть |
| Газпром | Татнефть |
| Газпром нефть | Транснефть |
| Лукойл | |

Металлургия и горнодобывающая отрасль

| | |
|-------------------|-------------|
| АЛРОСА | Русал |
| Евраз | Северсталь |
| Кокс | ТМК |
| Металлоинвест | Nordgold |
| ММК | Polyus Gold |
| Мечел | Uranium One |
| НЛМК | |
| Норильский Никель | |
| Распадская | |

Транспорт

| | |
|------------|-------------------|
| Совкомфлот | Globaltrans (НПК) |
|------------|-------------------|

Телекоммуникации и медиа

| | |
|-----------|------------|
| ВымпелКом | МТС |
| Мегафон | Ростелеком |

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

| | |
|--------|-------|
| X5 | Лента |
| Магнит | |
| О'Кей | |

Химическая промышленность

| | |
|---------|-----------|
| Акрон | Уралкалий |
| ЕвроХим | ФосАгро |
| СИБУР | |

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

| | |
|------------|-----|
| ЛенСпецСМУ | ЛСР |
|------------|-----|

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

| | | | |
|---------------------------------|-----------------------|-------------------------|---------------|
| АИЖК | Банк Центр-инвест | КБ Ренессанс Капитал | Промсвязьбанк |
| Альфа-Банк | ВТБ | ЛОКО-Банк | РСХБ |
| Азиатско- Тихоокеанский Банк | ЕАБР | МКБ | Сбербанк |
| Банк Русский Стандарт | Газпромбанк | ФК Открытие | ТКС Банк |
| Банк Санкт-Петербург | КБ Восточный Экспресс | ОТП Банк | ХКФ Банк |



#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 9801 |
| Ирина Ализаровская | | (+7 495) 721 99 00 доб. 8674 |
| Рита Цовян | | (+7 495) 225 9184 |

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 |
| 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.