



Мировые рынки

Греция может оказаться в "исключительной" ситуации

Все еще нерешенный греческий вопрос продолжает оставаться ключевой темой на финансовых рынках. По данным СМИ, если 18-19 июня на встрече Еврогруппы с представителями Греции не удастся найти компромисс, то в конце недели будет созван чрезвычайный саммит глав государств и правительств стран еврозоны. Планируется ввести контроль системы расчетов Греции с остальными странами еврозоны (платежи внутри страны будут ограничены, а за пределы - заблокированы), целью которого является предотвращение массового снятия средств из греческих банков и вывода их из страны. Доходности госбондов Греции продолжили рост (+31 б.п. до YTM 12,05%). В преддверии начинающегося сегодня 2-дневного заседания FOMC, суверенные евробонды РФ вчера продемонстрировали умеренную коррекцию (длинные выпуски Russia 42, 43 подешевели на 30-40 б.п.)

Валютный и денежный рынок

Банки не спешат сокращать валютную задолженность перед ЦБ

На пресс-конференции по итогам заседания глава ЦБ сделала ряд, по нашему мнению, интересных заявлений относительно валютной ликвидности: 1) "в настоящий момент потребность в валютной ликвидности полностью удовлетворяется рынком"; 2) "по нашим оценкам, ожидаемые экспортные поступления и накопленный запас валютных активов компаний и банков в значительной мере будут покрывать потребности частного сектора в иностранной валюте для погашения внешнего долга". Кроме того, ЦБ продолжит постепенное сворачивание операций валютного рефинансирования, которые могут быть вновь развернуты лишь в случае стрессовых ситуаций. Мы отмечаем, что, несмотря на значительное повышение стоимости валютного фондирования ЦБ (на 28 дней валюта стоит 2,18-2,2% годовых по РЕПО и 2,44% по 312-П, в то время как на междилерском рынке - не более 1,8% годовых), валютная задолженность перед ЦБ сократилась, но не сильно (с начала мая на 2 млрд долл. до 36,2 млрд долл.), при этом по состоянию на 1 мая избыток валюты в системе составлял, по нашим оценкам, порядка 7 млрд долл. Банки удерживают определенный избыток валютной ликвидности в ожидании предстоящих во 2П 2015 г. погашений внешнего долга, который, скорее всего, вновь сформирует дефицит валюты (который мы ожидаем уже в начале осени, как следствие, произойдет удорожание валюты на междилерском рынке до уровня валютных ставок ЦБ). В этой связи валютное рефинансирование ЦБ может вновь оказаться востребованным. Отметим, что большой запас валютных активов у банков (например, портфель евробондов ~50 млрд долл.) мог бы быть направлен на компенсацию оттока валюты со счетов клиентов, однако для этого банкам пришлось бы распродать большую часть российских евробондов по низким ценам (это маловероятно, кроме того, портфель евробондов приносит банкам относительно высокий carry).

Снижение ключевой ставки ЦБ уже не будет таким резким. См. стр. 2

Вчера на очередном заседании по ДКП Банк России снизил ключевую ставку на 100 б.п. до 11,5%, что совпало с нашими ожиданиями. Напомним, на предыдущем заседании снижение составило 150 б.п. При этом в целом с начала этого года ЦБ снизил ставку на 550 б.п., почти полностью отыграв экстренное повышение на 650 б.п., произошедшее в декабре 2014 г. в ответ на панику на валютном рынке. В пресс-релизе по итогам заседания ЦБ дал достаточно четкий сигнал о том, что дальнейшее снижение ставки, хотя и весьма вероятно, но уже не будет таким резким, указав что "потенциал смягчения денежно-кредитной политики в ближайшие месяцы ограничен инфляционными рисками". На наш взгляд, ЦБ дал понять, что фаза свертывания антикризисного ужесточения ДКП пройдена, и теперь решения по ставкам будут в большей степени определяться развитием ситуации в экономике, про- и анти-инфляционными факторами. Так как мы не ожидаем резкого замедления инфляции в ближайшие месяцы (около 15% г./г. в июне-июле), то считаем, что на следующем заседании 31 июля ЦБ снизит ставку только на 50 б.п.

Рынок ОФЗ

Нейтральная реакция на итог заседания ЦБ

Решение ЦБ о снижении ключевой ставки совпало с ожиданиями большинства участников рынка ОФЗ (согласно опросу Tradition, более половины предполагало снижение на 100 б.п.), на котором вчера наблюдалось умеренное снижение котировок (в пределах 20-40 б.п. по длинным выпускам), несмотря на укрепление рубля. По-видимому, инвесторы негативно отреагировали на упоминание в пресс-релизе ЦБ инфляционных рисков, которые ограничивают потенциал дальнейшего смягчения ДКП. Не исключено, что ЦБ снизит ставку РЕПО в этом году лишь до уровня 10,5% годовых (на котором она находилась до валютных шоков), а дальше будет смотреть на инфляцию. В такой ситуации покупка ОФЗ с YTM 10,5-11% не представляет спекулятивного интереса.

Снижение ключевой ставки ЦБ уже не будет таким резким

Банк России снизил ключевую ставку на 100 б.п. до 11,5%

Вчера на очередном заседании по ДКП Банк России снизил ключевую ставку на 100 б.п. до 11,5%, что совпало с нашими ожиданиями. Напомним, на предыдущем заседании снижение составило 150 б.п. При этом в целом с начала этого года ЦБ снизил ставку на 550 б.п., почти полностью отыграв экстренное повышение на 650 б.п., произошедшее в декабре 2014 г. в ответ на панику на валютном рынке.

Дальнейшее снижение ставки будет не таким резким...

В пресс-релизе по итогам заседания ЦБ дал достаточно четкий сигнал о том, что дальнейшее снижение ставки, хотя и весьма вероятно, но уже не будет таким резким, указав что "потенциал смягчения денежно-кредитной политики в ближайшие месяцы ограничен инфляционными рисками". Глава ЦБ Эльвира Набиуллина выразилась еще более конкретно, заявив, что значительная часть пути по снижению ставки уже пройдена, и в ближайшие месяцы ЦБ необязательно будет снижать ставку «такими же большими шагами», как ранее и "необязательно на каждом заседании".

...в связи с высоким уровнем инфляционных ожиданий...

Исходя из слов Э. Набиуллиной, Банк России опасается снижать ставку быстрыми темпами в связи с инфляционными ожиданиями, которые остаются на высоком уровне, несмотря на резкое падение месячных темпов инфляции в апреле-июне. На наш взгляд, наблюдаемая в настоящее время высокая инерция инфляционных ожиданий не должна удивлять, так как потребители еще долго будут помнить о взрывном росте цен в декабре 2014 г. - феврале 2015 г. и опасаться новых скачков.

... и тем, что ЦБ почти отыграл антикризисное повышение ставки на 6,5 п.п в декабре 2014 г.

Однако, по нашему мнению, объявленное ЦБ замедление темпов смягчения ДКП может объясняться не только динамикой инфляционных ожиданий. Как уже было сказано, после июньского решения уровень ключевой ставки почти вернулся к показателю начала декабря 2014 г. ЦБ фактически отыграл антикризисное повышение ставки на 6,5 п.п., целью которого во многом было обеспечение финансовой стабильности. Таким образом, если снижение ставки в феврале-июне происходило в ответ на стабилизацию финансовых рынков, то дальнейшее ее снижение должно в большей степени определяться макроэкономическими условиями. Как заявляет сам ЦБ, неопределенность в макроэкономической сфере остается высокой, и в таких условиях снижать ставку необходимо с осторожностью. Среди главных инфляционных рисков ЦБ упоминает ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры. И как показали последние недели, курс рубля (а посредством него и потребительские цены) может достаточно резко отреагировать даже на не слишком значительное снижение цен на нефть.

Мы считаем, что на следующем заседании 31 июля ЦБ снизит ставку только на 50 б.п.

Таким образом, на наш взгляд, ЦБ дал понять, что фаза свертывания антикризисного ужесточения ДКП пройдена, и теперь решения по ставкам будут в большей степени определяться развитием ситуации в экономике, про- и анти- инфляционными факторами. Так как мы не ожидаем резкого замедления инфляции в ближайшие месяцы (около 15% г./г. в июне-июле), то считаем, что на следующем заседании 31 июля ЦБ снизит ставку только на 50 б.п.

Антон Плетенев
anton.pletenev@raiffeisen.ru
+7 495 721 9900



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Население включило режим экономии

Платежный баланс

Платежный баланс: какие сюрпризы ждать от рубля?

Инфляция

Инфляция: пик пройден?

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

Ликвидность

Минфину и ЦБ поручено разработать механизм рефинансирования банков под залог кредитов регионам

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Монетарная политика ЦБ

ЦБ взял курс на снижение ставки?

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Банковский сектор

Кредитование на паузе. Валюта ушла с погашением долга

Размещение плавающих ОФЗ: или солидная премия, или ожидания по агрессивному снижению ставок

ЦБ включает антикризисные механизмы



#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.