



21 марта 2016 г.

Валютный и денежный рынок

ЦБ дал понять, что в апреле снижать ставку не планирует

В пятницу ЦБ ожидаемо оставил ключевую ставку без изменений (11%). Пресс-релиз, а также комментарии главы ЦБ Э. Набиуллиной дают достаточно ясный сигнал, что ждать снижения ставки в ближайшие месяцы не стоит ни при каких обстоятельствах. Одна из причин такой позиции - достаточно пессимистичный прогноз цен на нефть (в базовом сценарии на 2016 г. средняя цена Urals - 30 долл./барр. при текущей - 41 долл./барр., что предполагает резкое падение цен в ближайшее время). Серьезно беспокоит ЦБ и бюджетная политика, в частности, дискуссия о дополнительной индексации зарплат и пенсий. Возможно, своим решением регулятор дает экономическому блоку Правительства соответствующие сигналы. В-третьих, ЦБ указывает на падение краткосрочных ставок на фоне притока средств из бюджета (трат Резервного фонда): условия на денежном рынке смягчились и без снижения ключевой ставки. Таким образом, ЦБ пока игнорирует недавнее укрепление рубля (видимо, считая его временным) и снижение инфляции (как г./г., так и м./м.). Мы считаем, что подобная позиция не предполагает снижения ставки на заседании 29 апреля, даже если курс рубля еще сильнее укрепится. Но при благоприятной динамике курса возможность снижения ставки в конце 2 кв., на наш взгляд, все же есть. В то же время, учитывая весь спектр рисков (курсовые, бюджетная политика, и т.п.) нам кажется более вероятным, что снижение ставки начнется во 2П, и оно не будет слишком быстрым. Мы прогнозируем 2 снижения по 50 б.п., т.е. ставку на уровне 10% на конец 2016 г.

Рынок ОФЗ

Решение ЦБ не смогло остановить ралли

Решение ЦБ придерживаться относительно жесткой монетарной политики не смогло переломить "бычий" тренд на рынке госбумаг, несмотря на то, что заметное укрепление рубля в последние дни до заседания несколько увеличило ожидания снижения ставки. В конце прошлой недели длинный конец кривой опустился еще на 10 б.п., при этом ОФЗ 26207, 26218, 26212 достигали отметки YTM 9%. По нашему мнению, основным фактором является спрос со стороны нерезидентов, которые не ожидают ослабления валют развивающихся стран, на которых ОФЗ предлагают одни из самых высоких доходностей, на уровне ЮАР (уступая Бразилии и Турции, которые с начала года демонстрируют лучшую динамику). Отсутствие продаж со стороны локальных банков обусловлено избытком рублевой ликвидности, поступающей по бюджетному каналу, который обуславливает так называемое непреднамеренное количественное смягчение, в условиях низкого предложения новых бумаг. Этот фактор явно указывается в пресс-релизе: "под влиянием уменьшения структурного дефицита ликвидности происходит фактическое смягчение денежно-кредитных условий даже при неизменности ключевой ставки".

Также в докладе о ДКП за март 2016 г. отмечается, что "финансирование бюджетного дефицита за счет расходования средств суверенных фондов может привести к возникновению дополнительного инфляционного давления со стороны монетарных показателей по сравнению с ситуацией финансирования дефицита за счет выпуска ОФЗ". Тем не менее, судя по всему, ЦБ пока не видит в этом существенных рисков: в пресс-релизе не упоминается о запуске в ближайшее время инструментов по ее абсорбированию, в докладе указывается на возможность проведения депозитных аукционов и размещения ОБР. Такая позиция, скорее всего, связана с тем, что ЦБ следит, главным образом, за о/п ставками денежного рынка (RUONIA, MosPrime), которые находятся все еще вблизи ключевой ставки, несмотря на то, что вся кривая ОФЗ уже на 50-100 б.п. ниже депозитной ставки. Возможно, абсорбировать ликвидность ЦБ начнет не раньше того момента, когда спред RUONIA-депозитная ставка опустится ниже 50 б.п. (этот спред указывается в докладе как комфортный) при текущем уровне ~100 б.п. До этого стоимость фондирования у ряда крупных банков снизится еще сильнее, поддерживая их спрос на ОФЗ. Ключевым в такой ситуации является план Минфина по заимствованиям на 2 кв. (должен быть опубликован в ближайшее время). Мы полагаем, что первоначальный план (чистое размещение 300 млрд руб. в 2016 г.) будет увеличен.

Рынок корпоративных облигаций

Эмитенты потянулись на первичный рынок

Первым эмитентом 2-го эшелона стал Евраз, который в результате сбора заявок смог реализовать 5-летние облигации на 15 млрд руб. со ставкой купона 12,6% год., что соответствует YTM 13% (=393 б.п. + ОФЗ). Размещение прошло вблизи нижней границы первоначального ориентира 12,5-12,85%, а объем - на максимальном уровне. В сравнении с выпуском ЕвразХолд-8 (YTP 12,56% @ июнь 2019 г.) при размещении была предложена некоторая премия за дюрацию.

Сегодня в маркетинге появились 5-летние бумаги СИБУРа номиналом 10 млрд руб. с ориентиром YTP 11,04-11,30%, премия, предложенная к ОФЗ (197-223 б.п.) выглядит высокой в сравнении с кредитным спредом бумаг эмитента на рынке евробондов (SIBUR 18 = 110 б.п. + RUSSIA 18). Однако, по нашему мнению, эта премия может говорить о перекупленности ОФЗ.



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
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 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 Клебенкова		(+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.