



21 сентября 2015 г.

Мировые рынки

Позитив от FOMC оказался краткосрочным

Позитивный эффект от сохранения ключевой долларовой ставки в результате последнего заседания FOMC оказался весьма краткосрочным (наибольший эффект проявился на рынке UST, доходность 10-летних бумаг опустилась более чем на 15 б.п. до YTM 2,15%). Эта неделя начинается снижением американских индексов акций (-1,6%). Как и следовало ожидать, отсутствие определенности в итогах заседания FOMC порождает спекуляции на тему, как долго ФРС будет ссылаться на внешние факторы (замедление роста экономик развивающихся стран) для сохранения нулевой ставки, ведь очевидно, проблемы в Китае быстро не разрешатся. В то же время осуществление нормализации денежно-кредитной политики в течение 2016-2017 гг. является доминирующим мнением в FOMC. Евробонды РФ подорожали (на 60-70 б.п. по длинным выпускам RUSSIA 42, 43), отреагировав на динамику базовых активов.

Валютный и денежный рынок

Ставки денежного рынка остаются повышенными ввиду роста рублевых ставок по свопам

Несмотря на то, что баланс факторов ликвидности на прошлой неделе изменился незначительно и был слабо-положительным, короткие ставки денежного рынка по-прежнему остаются на уровне 11,5-11,6%, то есть на 50-60 б.п. превышают ключевую ставку ЦБ. Как мы предполагали, депозитные операции Казначейства на прошлой неделе оказали близкое к нейтральному воздействию на ликвидность - новые аукционы позволили перекрыть погашение старой задолженности и, судя по анонсированному на эту неделю лимиту этих аукционов, такая же ситуация ожидается и на этой неделе. С началом налогового периода 15 сентября наблюдался некоторый отток средств на бюджетные счета, который дополнялся негативным эффектом на ликвидность от роста наличности в обращении, однако эти факторы были полностью компенсированы позитивным эффектом от высвобождения существенного объема средств за счет начала нового периода усреднения. Таким образом, фундаментальные факторы не должны были создать какого-либо дополнительного давления на ставки. Между тем, нельзя не отметить наблюдаемый в последнее время рост рублевых ставок по рыночным валютным свопам. Кроме того, на прошлой неделе в рамках валютного свопа с ЦБ банки обращались к регулятору за привлечением рублевых средств под залог валюты (около 80 млрд руб.). При относительной стабильности средней стоимости рублевого рефинансирования от ЦБ (выше ключевой ставки в среднем ~50-70 б.п.), создается впечатление, что периоды низких или повышенных ставок МБК, прежде всего, определяются ситуацией в сегменте валютных свопов, как, по всей видимости, происходит сейчас. Дополнительное давление на короткие ставки к концу этой недели могут оказать налоговые выплаты (НДС, НДСПИ), но, скорее всего, связанный с ними спрос на рубли во многом будет компенсирован расширением недельных лимитов РЕПО.

Банковская система

Урезание ЦБ рублевого РЕПО сказалось на валютных активах. См. стр. 2

На прошлой неделе ЦБ опубликовал обзор банковского сектора за август, который в отличие от предшествующего месяца для большинства банков оказался прибыльным, что, скорее всего, является следствием снижения стоимости фондирования (и возможно прибыли от переоценки валютной позиции), а не улучшения качества кредитов. Несмотря на отсутствие дефицита валюты вследствие кредитно-депозитных операций, банки заметно сократили свои ликвидные валютные активы: МБК и остатки на корсчетах в банках-нерезидентах уменьшились на 6,5 млрд долл., при этом задолженность перед нерезидентами существенно не изменилась. По-видимому, в августе банки сократили свою валютную позицию на балансе, одновременно с этим банки сократили и рублевую задолженность перед ЦБ, по нашим оценкам, на 476 млрд руб. (~7,3 млрд долл. исходя из средневзвешенного курса). Продажа валюты в таком объеме оказала влияние как спот-рынок, так и на рынок валютных свопов. Из-за неэффективности денежного рынка дальнейшее урезание лимитов ЦБ по рублевому рефинансированию будет удерживать повышенными ставки по валютным свопам, а расширение спреда IRS - ХССУ может и не произойти (участники предпочитают брать валюту у ЦБ, несмотря на то, что она заметно дороже, чем на междилерском рынке), если конечно ЦБ в период пиковых выплат по внешнему долгу предоставит большой объем валютного рефинансирования. Мы рекомендуем покупать IRS и ХССУ.

Урезание ЦБ рублевого РЕПО сказалось на валютных активах

Удалось выйти в прибыль

На прошлой неделе ЦБ опубликовал обзор банковского сектора за август, который в отличие от предшествующего месяца для большинства банков оказался прибыльным (+41,9 млрд руб.), что, скорее всего, является следствием снижения стоимости фондирования (и, возможно, прибыли от переоценки валютной позиции), а не улучшения качества кредитов (так как отчисления в резервы не уменьшились, составив 185 млрд руб.).

Валютные активы сократились вместе с рублевой задолженностью перед ЦБ...

Кредитно-депозитные операции не привели к изменению валютной ликвидности (сокращение валютного кредитования составило 2,3 млрд долл., примерно на такую же величину уменьшились остатки на валютных счетах юрлиц и физлиц). Несмотря на отсутствие дефицита валюты вследствие кредитно-депозитных операций, банки заметно сократили свои ликвидные валютные активы: МБК и остатки на корсчетах в банках-нерезидентах уменьшились на 6,5 млрд долл., при этом задолженность перед нерезидентами существенно не изменилась (всего на -0,3 млрд долл.). По-видимому, в августе банки сократили свою валютную позицию на балансе, одновременно с этим банки сократили и рублевую задолженность перед ЦБ, по нашим оценкам, на 476 млрд руб. (~7,3 млрд долл. исходя из средневзвешенного курса). В этой связи важно отметить, что в августе ЦБ РФ заметно урезал лимиты по операциям 7-дневного рублевого РЕПО (в среднем с 1 452,5 млрд руб. в июле до 1 082,5 млрд руб.). Отсюда следует, что действия ЦБ РФ способствовали сокращению банками позиции в валютных активах.

... оказав давление как на валютный курс, так и валютные свопы

Продажа валюты в таком объеме оказала влияние как спот-рынок (в августе подешевел не так сильно как снизилась цена на нефть, даже наблюдалось временное падение рублевой цены нефти ниже 3000 руб./барр. Brent), так и на рынок валютных свопов (ставка 1-летнего ХССУ выросла на 95 б.п. при более менее стабильных IRS). Динамика свопов связана с тем, что некоторые участники компенсировали снижение ОВП на балансе, увеличением ее на внебалансе (посредством производных финансовых инструментов). В результате произошло сужение спреда IRS - ХССУ (с 60 б.п. в конце июля до -24 б.п. во второй половине августа по 1-летним свопам). Несмотря на заметное удешевление валютной ликвидности на междилерском рынке, участники по каким-то причинам не сокращают размер более дорогой (под LIBOR + 200 б.п.) задолженности перед ЦБ (в августе она даже увеличилась на 0,7 млрд долл. до 36,2 млрд долл.). Возможно, это связано с тем, что львиная доля всей валютной задолженности перед ЦБ приходится на несколько банков (одним из которых является Банк ФК Открытие, согласно данным РСБУ), которые предпочитают не выходить на междилерский рынок из-за его небольшой глубины. В такой ситуации из-за неэффективности денежного рынка дальнейшее возможное урезание лимитов ЦБ по рублевому рефинансированию будет удерживать повышенными ставки по валютным свопам, а расширение спреда IRS - ХССУ может и не произойти, если конечно ЦБ в период пиковых выплат по внешнему долгу предоставит большой объем валютного рефинансирования. Мы рекомендуем покупать IRS и ХССУ.

Подешевевшая валютная ликвидность на междилерском рынке пока не востребована

В рублевой части баланса сохранилась умеренная кредитная активность (по-видимому, в ответ на снижение ключевой ставки ЦБ): объем корпоративных кредитов вырос на 133 млрд руб. (+0,7% м./м.). В розничном сегменте активность сошла на нет (-1 млрд руб.), вероятно эффект от государственного субсидирования процентной ставки по ипотеке постепенно затухает в условиях общего экономического спада (население не готово брать кредиты из-за опасений относительно своего дохода). Приток рублевых средств на счета как юрлиц, так и физлиц оказался почти нулевым (+14 млрд руб.), что, скорее всего, является следствием низких процентных ставок (ниже уровня инфляции) и ослабления рубля. В то же время на расчетные счета компаний поступил большой объем средств (+326 млрд руб.), который вместе с ликвидностью от Казначейства (+109 млрд руб.) полностью покрыв отток в кредитование.

Низкие реальные ставки и ослабление рубля не способствует поступлению средств на депозиты

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843



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.