



22 декабря 2015 г.

Мировые рынки

Робкие попытки сыграть в предновогоднее ралли

Динамика американских и европейских индексов акций вчера была разнонаправленной (Америка в плюсе, Европа в минусе). Снижение доходностей 10-летних UST ниже YTM 2,20% отражает невысокий аппетит на риск. По-видимому, уже мало кто из инвесторов надеется на традиционное ралли перед новым годом в условиях низких цен на нефть и начавшегося ужесточения монетарной политики ФРС. Цены на нефть Brent остаются в "медвежьей" зоне, однако преодолеть отметку 36 долл./барр. пока не удается. Российские евробонды продемонстрировали умеренную коррекцию цен (на 25-40 б.п. по длинным Russia 42, 43), которые имеют достаточно сильную поддержку со стороны локальных банков (см. комментарий ниже).

Валютный и денежный рынок

Проблема ограниченности лимитов у менее крупных банков удерживает ставки МБК от снижения

Короткие ставки денежного рынка в среднем сохраняются на повышенном уровне. Существенно снизилась RUONIA: с 11,75% до 11,3%, но другие индикативные ставки о/п находятся ближе к 11,6-11,8%. Это неудивительно, ведь основная часть крупного притока бюджетных средств, характерного для декабря, поступает в крупнейшие банки и циркулирует по ограниченному числу банков, тогда как у остальных, судя по всему, проблема ограниченности лимитов выходит на первый план. Об этом можно судить при сопоставлении общего объема ликвидности и уровня ставок. Остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ продолжают расти, достигают локального максимума (2,17 трлн руб., из них к/с в ЦБ - 1,9 трлн руб.), что значительно выше, чем объем, требуемый для усреднения. Спрос на инструменты рефинансирования ЦБ не снизился. Более того, внушительная часть банков продолжает пролонгировать значительные объемы фиксированного РЕПО с ЦБ (291 млрд руб. сегодня на утро), которое дороже аукционного инструмента, а лимиты по аукционным недельным операциям РЕПО также были достаточно существенно расширены (на 250 млрд руб. до 1 трлн руб. на прошлой неделе). Спрос на инструменты ЦБ и Минфина регулярно превышает предложение, и фактическая стоимость этих средств для банков находится существенно выше 11% (11,7-11,8%). Сальдо факторов ликвидности в целом (включая потоки наличности) на прошлой неделе было слабо отрицательным и не должно было способствовать улучшению динамики ставок. Мы отмечаем, что ЦБ и Казначейство РФ предпринимают меры, чтобы сгладить последствия неравномерности распределения ликвидности по банковскому сектору и проблемы недостаточности лимитов у менее крупных банков. На этой неделе (до 29 декабря) при ожидаемом ЦБ оттоке 285 млрд руб. (в т.ч. на счета Казначейства - 130 млрд руб., включая погашение задолженности по депозитным аукционам, приток из бюджета) регулятор расширил лимиты недельного РЕПО еще на 580 млрд руб., а Казначейство замещает погашение банками задолженности перед ведомством увеличением лимитов своего о/п РЕПО (на 150 млрд руб. до 300 млрд руб.). Тем не менее, в силу наличия указанного дисбаланса на денежном рынке мы полагаем, что короткие ставки пока останутся практически на текущем уровне и более существенно снизятся, скорее, только на следующей неделе. Подробнее см. обзор "Денежный рынок: декабрьский всплеск бюджетных поступлений по-прежнему реален?".

Банковская система

В преддверии декабрьского пика погашений произошел заметный отток валюты. См. стр. 2

На этой неделе ЦБ опубликовал обзор банковского сектора за ноябрь, который для большинства банков, также как и месяцем ранее, оказался прибыльным. В то же время отчисления в резервы возросли, что отражает продолжающееся увеличение просроченной задолженности. В результате кредитно-депозитных операций произошел отток средств из системы в размере 6,9 млрд долл., что связано как с ростом кредитного портфеля, так и со снижением остатков на депозитах и расчетных счетах (физлиц и юрлиц). В сравнении с погашением внешнего корпоративного долга (5,2 млрд долл. согласно данным ЦБ РФ по графику погашения) такой отток валютной ликвидности выглядит высоким. Таким образом, общий отток ликвидности составил 8,9 млрд долл., что было частично компенсировано средствами, размещенными в банках-нерезидентах: с МБК и корсчетов ушло 7 млрд долл. (использование этих средств, которые могут являться частью валютного свопа, для погашения обязательств возможно благодаря наличию возможности привлекать валюту у ЦБ). В целом по системе с начала декабря, как мы и ожидали, произошло заметное повышение стоимости валютной ликвидности: спреды IRS-XCCY вдоль своп-кривых расширились на 25-50 б.п. Мы ожидаем расширения спредов IRS-XCCY от текущих уровней еще, как минимум, на 50 б.п. (повышение стоимости валютной ликвидности от ЦБ РФ, сделки wgonг way, ужесточение монетарной политики ФРС). Приток рублевой ликвидности был полностью стерилизован ЦБ (за счет урезания лимитов), что оказывает косвенную поддержку валютному курсу.

В преддверии декабрьского пика погашений произошел заметный отток валюты

Банковская система осталась в прибыли, несмотря на возросшие отчисления в резервы

На этой неделе ЦБ опубликовал обзор банковского сектора за ноябрь, который для большинства банков, также как и месяцем ранее, оказался прибыльным (+71,5 млрд руб. против +66,4 млрд руб.), при этом прибыль постепенно увеличивается м./м. Это, скорее всего, является следствием снижения стоимости фондирования (на фоне бюджетного дефицита), а также дохода, полученного по ОФЗ в рамках докапитализации АСВ. В то же время отчисления в резервы возросли с 55,1 млрд руб. в октябре до 101,5 млрд руб., что отражает продолжающееся увеличение просроченной задолженности (+140 млрд руб.).

Погашение внешнего долга заметно сократило запас валютной ликвидности...

В результате кредитно-депозитных операций произошел отток средств из системы в размере 6,9 млрд долл., что связано как с ростом кредитного портфеля (+4,2 млрд долл.), так и со снижением (на 2,7 млрд долл.) остатков на депозитах и расчетных счетах (физлиц и юрлиц). В сравнении с погашением внешнего корпоративного долга (5,2 млрд долл., согласно данным ЦБ РФ по графику погашения) такой отток валютной ликвидности выглядит высоким: возможно некоторые компании гасили свой долг досрочно (переводили валюту в иностранные банки в преддверии декабрьских платежей), также возможно, что часть погашения пришлось на компании, находящиеся под санкциями (они не могут рефинансировать долг на внешнем рынке). Задолженность по МБК перед нерезидентами увеличилась на 0,4 млрд долл., что меньше погашений, указанных в графике ЦБ по банкам (1,8 млрд долл.). Несмотря на то, что кредитно-депозитные операции создали потребность в валютной ликвидности, банки сократили свою валютную задолженность перед ЦБ еще на 2 млрд долл. (до 31,1 млрд долл.). Таким образом, общий отток ликвидности составил 8,9 млрд долл., что было частично компенсировано средствами, размещенными в банках-нерезидентах: с МБК и корсчетов ушло 7 млрд долл.

... что не помешало банкам нарастить позицию в евробондах

О том, что избыток ликвидности (образовавшийся в сентябре благодаря притоку инвалюты на счета Роснефти) в системе все еще сохраняется (по крайней мере, у некоторых банков), свидетельствует продолжающееся увеличение позиции в евробондах (+1,9 млрд долл. до 56,4 млрд долл.). Тем не менее, в целом по системе с начала декабря, как мы и ожидали, произошло заметное повышение стоимости валютной ликвидности: спреды IRS-XCCY вдоль своп-кривых расширились на 25-50 б.п. Это связано с декабрьским погашением внешнего долга, повышением ключевой долларовой ставки, а также увеличением стоимости валютного рефинансирования ЦБ (последний фактор продолжит оказывать влияние весь 1 кв. 2016 г., в течение которого банки будут гасить задолженность по дешевому годовому РЕПО ЦБ).

Ждем дальнейшее расширение спреда IRS-XCCY

Мы отмечаем, что арбитраж между доходностями российских евробондов и стоимостью валюты на локальном рынке все еще сохраняется (даже на длинных сроках), что стимулирует компании/банки занимать в рублях и привлекать валюту через своп (wrong way). Это является еще одним фактором, обуславливающим расширенный базис. Мы ожидаем расширения спредов IRS-XCCY от текущих уровней еще, как минимум, на 50 б.п.

Кредитная активность вновь ушла в ноль

В рублевой части баланса наблюдавшийся в предшествующем месяце прирост корпоративных кредитов сошел на нет (всего +89 млрд руб., против +219 млрд руб.), что, скорее всего, стало следствием ухудшающейся ситуации в экономике на фоне падения цен на нефть. В розничном сегменте активность близка к нулю (-40 млрд руб.), вероятно, население не готово брать кредиты из-за опасений относительно своего дохода, а банки не могут выдавать кредиты с высокой процентной ставкой (для покрытия стоимости риска) из-за дефицита капитала. Приток рублевых средств на счета как юрлиц, так и физлиц составил 571 млрд руб., при этом основной объем поступил на расчетные счета юрлиц, что, по нашему мнению, является следствием бюджетного дефицита (в ноябре остатки средств на счетах расширенного правительства в ЦБ сократились на 455 млрд руб.). Отметим, что рублевая задолженность банков перед ЦБ РФ/Минфином уменьшилась (за счет урезания лимитов) на сумму 556 млрд руб. (до 4 трлн руб., из которых 2,87 трлн руб. приходится на ЦБ РФ). Таким образом, происходит стерилизация рублевой ликвидности из банковской системы, что оказывает косвенную поддержку курсу рубля.

ЦБ РФ продолжает стерилизовать приток бюджетных средств в банковскую систему

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

Импорт в октябре: оживления инвестиционного спроса пока нет

Российская экономика: худшее позади?

Промпроизводство в сентябре: машины, станки и курсовая эйфория

Падение экономики месяц к месяцу остановилось, но рост ожидается нескоро

Монетарная политика ЦБ

Новый проект «Основных направлений денежно-кредитной политики»

Заседание по ставке в октябре: ЦБ проявил стойкость

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

Валютный рынок

Предварительные данные ЦБ о платежном балансе: приток капитала не стал тенденцией

ЦБ зафиксировал теневой приток капитала в 3 кв. 2015 г.

Дилемма расходования Резервного фонда: когда ожидать снижения валютных резервов?

Рынок облигаций

Участники рынка вяло отреагировали на неожиданное ими решение по ключевой ставке

Короткие позиции в ОФЗ в преддверии заседания ЦБ

Планы по заимствованиям Минфина предполагают изменение тактики размещений

Инфляция

Инфляция в октябре возросла из-за помидоров и огурцов

Надежды рынка на скорое снижение ключевой ставки не поддерживаются фундаментальными факторами

Инфляция в сентябре: эффект ослабления рубля в рамках ожиданий

Ликвидность

Короткие ставки денежного рынка могут остаться повышенными весь ноябрь

ЦБ не исключает продаж валюты из резервов для абсорбирования излишков рублевых средств

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

Бюджет и долговая политика

Проблема финансирования дефицита: Резервный фонд или новый секвестр?

Бюджет на 2016 г. сдержали в рамках

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Банковский сектор

ЦБ намерен повысить RW по кросс-валютному РЕПО

Теневой приток капитала создал запас валютной ликвидности

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается



#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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализаровская		(+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 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
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.