



23 января 2015 г.

События на мировых рынках

Объем программы QE от ЕЦБ превысил ожидания

Появившаяся накануне заседания ЕЦБ информация о полномасштабном запуске QE во многом подтвердилась. Но в итоге объем выкупа активов будет выше (60 млрд евро в месяц против ранее озвучивавшихся в СМИ 50 млрд евро). Валютный рынок отреагировал сильным обесценением евро с 1,16 долл. на открытии вчера до <1,13 долл. на сегодня. Европейские и американские индексы акций ожидаемо продолжили рост на 0,5-1,5%. М. Драги объявил о начале с марта выкупа долговых ценных бумаг, номинированных в евро и выпущенных как государственными, так и частными европейскими институтами с рейтингом не ниже инвестиционного уровня. При этом объем выкупа ценных бумаг, эмитированных агентствами и правительствами стран еврозоны, будет пропорционален доле участия национальных центральных банков в капитале ЕЦБ (т.е. более половины эмитированных евро уйдет в долговые ценные бумаги Германии, Франции, Испании и Италии). Будет применен принцип распределения возможных убытков (по портфелю выкупленных ценных бумаг): 80% понесут национальные центральные банки (на балансе которых и будет находиться 92% выкупленных госбумаг и 88% бумаг финансовых институтов). Программа будет действовать до сентября 2016 г., что предполагает общее влияние в европейскую финансовую систему на сумму 1,1 трлн евро. Основной целью QE является противодействие высоким дефляционным рискам в еврозоне (возвращении инфляции в долгосрочной перспективе на уровень 2%), которые усиливаются недавним падением цен на нефть (так, в декабре инфляция составила -0,2%, против +0,3% в ноябре). В ближайшей перспективе ЕЦБ оценивает снижение инфляции еще на 50 б.п., что, по сути, означает повышение реальных процентных ставок в экономике, которое также учитывается в принятом решении ЕЦБ о запуске QE (а также обуславливает снижение ставки по 6 оставшимся операциям TLTRO). Таким образом, для поддержки экономики еврозоны (в которой сохраняется высокий уровень безработицы и низкая загруженность производственных мощностей) ЕЦБ решил все-таки взять пример ФРС за образец, которая "напечатала" почти 4 трлн долл., что спровоцировало ралли, прежде всего, на американском финансовом рынке и способствовало восстановлению уверенности в экономике США и, как следствие, росту инвестиций. Учитывая, что евро не является в такой же степени резервной валютой, как американский доллар, европейское QE в условиях, когда ФРС, напротив, планирует начать цикл повышения ключевой ставки, может привести к сильному ослаблению евро, которое позволит выйти на целевой уровень инфляции даже раньше, чем ожидает ЕЦБ. Несмотря на отсутствие позитивной динамики в ценах на нефть, суверенные бонды РФ вчера подорожали (длинные Russia 42 на 1,5 п.п.), что, скорее всего, является реакцией на итог заседания ЕЦБ.

Валютный и денежный рынок

Минфин до конца января продаст ЦБ около 7,7 млрд долл./500 млрд руб. из Резервного фонда. Краткосрочно позитивно для коротких ставок МБК, негативно для рубля. Среднесрочный эффект будет зависеть от того, будет ли ЦБ проводить "зеркальные" продажи валюты на открытом рынке.

Экономика

Международные резервы РФ с 9 по 16 января сократились на 6,8 млрд долл. до 379,4 млрд долл. Наибольший "вклад" в снижение оказала отрицательная валютная переоценка, которая, по нашим оценкам, составила суммарно -5,9 млрд долл. (только от падения евро к доллару на 3% - 4,8 млрд долл.). Продажи валюты для Минфина "внесли" -2,16 млрд долл. Еще 1,9 млрд долл. отняли расчеты по прямому валютному свопу с ЦБ (банки погасили 121,6 млрд руб., получили валютный залог обратно). Кроме того, Банк России нетто предоставил рынку 0,544 млрд долл. по итогам аукционов валютного РЕПО. Отчасти компенсировал эти "потери" рост стоимости золота, удорожание которого на 3% принесло порядка +2 млрд долл. Оставшаяся разница объясняется положительной переоценкой ценных бумаг в составе резервов. Несмотря на то, что структура резервов достаточно диверсифицирована и позволяет абсорбировать шоки от обесценения отдельных компонент, в ближайшем будущем мы ожидаем дальнейшего сокращения резервов ввиду 1) продолжения валютного рефинансирования от ЦБ (при озвученном общем лимите таких операций 50 млрд долл. и текущей задолженности ~20 млрд долл., ЦБ может выдать еще минимум 30 млрд долл., =сокращение резервов), 2) возможной конвертации части госфондов на открытом рынке, 3) обесценения валютных активов по отношению к доллару и 4) падения стоимости ценных бумаг.

Минфин до конца января продаст ЦБ ~7,7 млрд долл./500 млрд руб. из Резервного фонда

Данные средства необходимы Минфину для исполнения дополнительных обязательств по расходам в 2015 г. (индексация социальных обязательств, пенсий, денежного довольствия). Эффект от этой операции на денежный и валютный рынок может быть поделен на 2 этапа.

**Краткосрочно
позитивно для
коротких ставок МБК,
негативно для рубля**

Первый этап заключается в том, что в оставшуюся неделю января Минфин должен получить от ЦБ рублевый эквивалент конвертируемой у регулятора части Резервного фонда, что составит 500 млрд руб. Эти дополнительные средства, которых раньше не было в системе, Казначейство сможет размещать на депозиты в банках (задолженность по ним по итогам этой недели будет уже >600 млрд руб.). В отсутствие ответных валютных операций со стороны ЦБ на открытом рынке, и по мере размещения Казначейством этой суммы в банках, это будет означать эквивалентное вливание рублей на денежный рынок (эмиссионный эффект), то есть позитивно для коротких ставок МБК. В таком сценарии средняя о/п ставка МБК в ближайшей перспективе может оставаться у 17%. На рубль первичный эффект будет негативным.

**Среднесрочный
эффект будет зависеть
от того, будет ли ЦБ
проводить
"зеркальные" продажи
валюты на открытом
рынке**

Второй этап, который может и не состояться, заключается в том, что одновременно ЦБ получает право совершать "зеркальные" (до 7,7 млрд долл.) продажи валюты на открытом рынке для компенсации вливания рублей, причем в течение какого периода времени, на какую сумму и будет ли пользоваться ЦБ этой опцией вообще, остается неизвестным.

Если ЦБ решит частично продать валюту, эффект от второго этапа негативен для ставок, но позитивен для рубля: после притока в банки 500 млрд руб. (размещены под ставку Казначейства), часть данных рублевых средств будет изъята ЦБ по сути под ставку 0% через продажу валюты.

Если реализуется неполное изъятие поступивших на рынок 500 млрд руб. через продажи валюты ЦБ, то нетто-эффект суммарно от двух этапов на ставки и ликвидность среднесрочно будет умеренно положительным, на рубль - отрицательным. Если ЦБ впоследствии стерилизует все 500 млрд руб. через валютные операции (продаст ~7,7 млрд долл.), то нетто-эффект на RUONIA и ликвидность среднесрочно будет нейтральным, для рубля - позитивным.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Слабая макростатистика ноября: риски более серьезного падения ВВП в 2015 г.

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Рубль «пришел в чувства»

Валютного коридора больше нет

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Рынок облигаций

Кривая ОФЗ уплощается ниже ставок РЕПО

Не пора ли покупать ОФЗ?

В Ломбардный список могут попасть бумаги даже без рейтинга

Платежный баланс

Рубль не заметил улучшения платежного баланса

Инфляция

Инфляция: все выше и выше

Ликвидность

Ставки МБК: в шатком равновесии

Взлет ставок денежного рынка: кризис доверия и дефицит рублевой ликвидности

Монетарная политика ЦБ

ЦБ экстренно повысил ключевую ставку до 17%

Бюджет

Минфин закладывает траты из Резервного фонда

В 2015 г., вероятно, придется тратить Резервный фонд

Банковский сектор

Новые послабления для поддержки банков «на плаву»

ЦБ включает антикризисные механизмы

Экстренное удорожание фондирования от ЦБ не должно сильно сказаться на марже банков

Валютное РЕПО с ЦБ с рублевым залогом $\neq$ рублевое РЕПО + FX SWAP

Лишь треть проданной ЦБ валюты осела в банках РФ.



#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	
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
ММК	Nordgold
Мечел	Polyus Gold
НЛМК	Uranium One
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	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

ЗАО «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. 1706
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 ЗАО «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. 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.