



Cbonds: Проголосуйте за нас здесь

24 октября 2017 г.

Мировые рынки

Инвесторы ставят на нормализацию наклона кривой UST

В преддверии начала сезона публикации корпоративных отчетностей за 3 кв. американский рынок акций вчера продемонстрировал коррекцию (-0,4% по индексу S&P), несмотря на публикацию ФРБ Чикаго значения индекса национальной активности лучше ожиданий за сентябрь. Главной темой на рынках остается налоговая реформа и назначение нового главы ФРС: среди ключевых кандидатов экономист Стэнфорда Дж. Тейлор, член совета управляющих Дж. Пауэлл и действующая глава Дж. Йеллен (президент объявил о готовности озвучить свой выбор в самое ближайшее время). Участники рынка склоняются к тому, что выбор падет на Дж. Тейлора, по мнению которого планируемая администрацией президента налоговая реформа будет способствовать неинфляционному росту экономики (как следствие, нет необходимости в быстром повышении ключевой ставки). Отметим, что Дж. Йеллен не разделяет это мнение, считая, что налоговые стимулы приведут к более раннему увеличению спроса в экономике (за счет сэкономленных от налогов средств), чем к увеличению предложения (потребуется более длительное время, чтобы капитальные инвестиции отразились в повышении производства). Это, в свою очередь, вызовет, по крайней мере, временный инфляционный эффект, который сложно будет игнорировать, учитывая состояние экономики, близкое к полной занятости. В этой связи приход Дж. Тейлора может "смягчить" политику ФРС (то есть вместо 3-4 повышений может быть 2-3 повышения). Тем не менее, начавшаяся игра на нормализацию наклона кривой UST (=расширение спреда между 10- и 2-летними бумагами), скорее всего, продолжится: в настоящий момент спреда между 10- и 2-летними/5-летними UST находятся вблизи своих локальными минимумов (82 б.п. и 37 б.п. при средних значениях 125 и 54 б.п., соответственно).

Валютный и денежный рынок

Налоги и "тонкая настройка" не смогут подтолкнуть ставки МБК вверх

На регулярном недельном депозитном аукционе ЦБ снизил лимит до 1,1 трлн руб. (против 1,5 трлн руб. неделей ранее). Основным фактором стал прогнозируемый регулятором отток по бюджетному каналу (-704 млрд руб. против +100 млрд руб. на прошлой неделе) главным образом из-за основных налоговых выплат. Расчеты по НДС, НДПИ и акцизам (в совокупности 734 млрд руб., по нашим оценкам) состоятся 25 октября, т.е. в самый первый день операционной недели. Впрочем, отток в бюджет будет частично компенсирован сокращением наличности в обращении (87 млрд руб.) и увеличением объемов задолженности ЦБ перед банковским сектором (регулятор вернет банкам 1,6 трлн руб. в основном в счет погашения недельных депозитов в объеме 1,8 трлн руб., в т.ч. 0,48 трлн руб. по "тонкой настройке" и 1,34 трлн руб. по прошлому недельному аукциону). Интересно, что доразмещение КОБР, вероятно, не оказало влияния на снижение лимита на депозитном аукционе, т.к. это снижение почти полностью связано с сокращением автономного притока ликвидности. Впрочем, скорее всего, спрос на сегодняшнем депозитном аукционе опять окажется меньше лимита с учетом сохранения высокой потребности банков в о/п ликвидности, а также с учетом средств, привлеченных в рамках размещения КОБР-2.

Пока ставки МБК продолжают находиться на систематически низких уровнях (на данный момент дисконт к ключевой ставке составляет ощутимые 77 б.п.), и мы полагаем, что налоговый период вряд ли поможет им подняться: у банков, участвующих в расчете RUONIA, скорее всего, уже накоплен достаточный объем средств для выплат. Поэтому мы полагаем, что ЦБ продолжит проводить аукционы "тонкой настройки" с целью удерживать ставки от излишнего снижения. Впрочем, мы считаем, что это не решит проблемы систематически низких ставок, пока у банков сохранится потребность иметь повышенные объемы ликвидности о/п.

Аукцион по КОБР: для локальных банков лучше депозит

В результате сегодняшнего аукциона лишь 175 млрд руб. из предложенных 500 млрд руб. КОБР оказались востребованы (отсечка размещения прошла по номиналу). Таким образом, имея почти 2 трлн руб. на депозитах в ЦБ РФ, локальные банки пока не готовы размещать большую часть этих средств даже в 3-месячные инструменты, что может быть обусловлено неопределенностью относительно ожидаемых оттоков клиентских средств, под которые нужно держать больше ликвидности, чем ранее (до ситуации с ФК Открытие, БИНБАНКом и Югрой). Кроме того, учитывая, что ЦБ РФ почти всегда полностью удовлетворяет весь спрос на депозитных аукционах (не оставляет избыток ликвидности в рынке), КОБР не дает никаких преимуществ в сравнении с депозитами регулятора (нет премии по доходности), при этом лишая банки свободной ликвидности. Также, по данным отчетности банков на 1 сентября (данные на 1 октября ЦБ РФ все еще не опубликовал), крупнейшие госбанки находились в состоянии структурного дефицита рублевой ликвидности (чистый положительный долг перед ЦБ РФ и Минфином), а депозиты в ЦБ РФ небольшими суммами размещались в основном малыми и средними российскими банками, а также дочками иностранных банков (следствие клиентских операций carry в рубле).



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Продовольственный сегмент вытягивает потребление

Добыча перестает поддерживать рост промышленности

Импорт замедляется на фоне снижения инвестиций из бюджета

Экономика запаслась ростом

Аномальный рост ВВП во 2 кв. 2017 г. — результат временных факторов

Рынок облигаций

ЦБ РФ решил "связать" ликвидность КОБРами

Иностранный спрос давит на кривую ОФЗ

Сильное замедление инфляции вызвало ралли в ОФЗ

Валютный рынок

Кредит ВТБ на покупку Роснефти может оказать негативное влияние на валютную ликвидность

Платежный баланс за 3 кв. 2017 г.: всплеск теневого вывоза капитала и нетипичные операции ЦБ

Минфин увеличит покупки валюты в октябре

Неожиданное снижение стоимости валютной ликвидности

Инфляция

Низкая инфляция воспринимается ЦБ без эйфории

ЦБ призывает Правительство в союзники в борьбе с инфляцией

Инфляционные ожидания пока не устойчивы к шокам

Монетарная политика ЦБ

Рекордно низкая инфляция — не повод для агрессивного снижения ставки

Денежный рынок

Профицит ликвидности расширится из-за проблемных банков

Бюджетная политика

Бюджетные расходы подскочат на 400 млрд руб. в 2017 г.

Бюджет 2018-2020 гг.: ОФЗ выходят на первый план

Банковский сектор

Для пополнения ликвидности приходится продавать евробонды

ЦБ РФ оставляет судьбу старых субордов на усмотрение суда?

Оценки ЦБ РФ не внушают оптимизм держателям субордов Банка ФК Открытие, но держатели старых субордов имеют шанс на bail-out



#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

Газпром	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	TMK
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим	Уралкалий
СИБУР	ФосАгро

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк
Банк Санкт-Петербург	МКБ

ФК Открытие	Тинькофф Банк
Промсвязьбанк	ХКФ Банк
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
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 721 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 9852
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857
Алина Жиленко		(+7 495) 721 99 00

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клебенкова		(+7 495) 721 9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

Рынки долгового капитала

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857

Рынки акционерного капитала

Артем Клецкин		(+7 495) 721 9900 доб. 5786
Сергей Фомичев		(+7 495) 721 9900 доб. 5705
Кирилл Чудновец		(+7 495) 721 9900 доб. 5716

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.