



Мировые рынки

Дж. Йеллен настаивает на повышении ставки в этом году

В своем вчерашнем заявлении глава ФРС подтвердила готовность повысить ключевую долларovou ставку до конца этого года, что является доминирующим мнением FOMC. По её мнению, низкая текущая инфляция (+0,2% г./г.) обусловлена временным статистическим эффектом от падения цен на энергоносители и укрепления доллара. Акцент на турбулентность финансовых рынков и замедление экономик развивающихся стран сделан не был. Американские индексы за день потеряли 0,34%. Выпуски RUSSIA 42, 43 потеряли еще 2 п.п. (см. подробнее ниже) Бонды нефтегазового сегмента испытывают давление темы с НДСПИ (см. подробнее ниже).

Экономика

Предложение Минфина воспринято в штыки

Вчера нефтегазовые компании обратились к В. Путину с просьбой не принимать предложение Минфина по увеличению налоговой нагрузки на отрасль. Компании указывают на то, что нагрузка в 2016-2018 гг. возрастет на 2 трлн руб., что может привести к нарушению ковенант и кросс-дефолтам для некоторых компаний. Кроме того, нефтяникам придется резко сократить инвестиции уже в 2016 г., что чревато негативным мультипликативным эффектом на всю экономику (и главным образом на сервисные компании). Более того, по их оценкам, добыча в РФ может сократиться на 100 млн т за 3 года (в 2014 г. 527 млн тонн). А. Дворкович заявил, что реализовать предложение Минфина невозможно, так как это приведет к тяжелейшим последствиям для отрасли. Руководитель общественного совета при Минэнерго Г. Греф оценил потери Роснефти и Лукойла в 250 млрд руб. и предложил обратиться к руководству РФ с отказом от этой инициативы. Напомним, ведомство хотело дополнительно изъять 605 млрд руб. в год с нефтяников за счет повышения НДСПИ, при этом предлагалось увеличить еще и экспортную пошлину. Вероятно, будет найдено компромиссное решение между желаниями Минфина и возможностями нефтяных компаний. Минфин откажется от повышения экспортных пошлин, а НДСПИ будет увеличен на меньшее значение. В таком сценарии сильно сократить траты из Резервного фонда не получится.

Рынок еврооблигаций

Погашения в 4 кв. могли бы оказать поддержку евробондам...

На 4 кв. этого года приходится довольно большой объем погашений не только всего внешнего негосударственного долга (34,7 млрд долл., согласно оценке ЦБ), но и его части, представленной корпоративными еврооблигациями (4,4 млрд долл., по нашей оценке, в т.ч. 1,7 млрд долл. - выпуски Газпрома). Такой объем погашений в условиях практически нулевого первичного предложения, скорее всего, сформирует спрос на обращающиеся выпуски российских корпоративных эмитентов (при прочих равных условиях), прежде всего, в рамках реинвестирования средств (даже на половину суммы погашений это может оказать существенную ценовую поддержку рынку). Отметим, что потребность в реинвестировании есть не только у иностранных инвесторов, которым нужно поддерживать определенную долю российских активов в портфелях (индексные фонды), но и у локальных участников, использующих краткосрочные евробонды как для размещения временно свободной валютной ликвидности, так и для поддержания валютной позиции. Тем не менее, выбор для реинвестирования невелик, поскольку большая часть качественных бумаг выпущена эмитентами, находящимися под финансовыми санкциями (прежде всего, Роснефть, НОВАТЭК, Сбербанк, ВТБ, ГПБ), из-за которых не все иностранные инвесторы готовы покупать даже старые выпуски (формально на них санкции не распространяются). В этой связи основной спрос может проявиться в выпусках ЛУКОЙЛа и Норильского Никеля, которые и так торгуются с минимальными спредами к суверенной кривой РФ. Мы не исключаем, что под погашения на первичном рынке появится предложение "несанкционных" бумаг (о планах объявляли Норильский Никель и Газпром).

... если бы не инициативы ЦБ, предлагающего уравнивать бонды РФ с мусорными бумагам

Тем не менее, стоит учесть один нюанс, который потенциально может внести существенные коррективы в ценообразование российских евробондов. Недавно на сайте ЦБ появился проект изменений в Инструкцию 139-И "Об обязательных нормативах банков". В нем, в частности, предлагается установить RW по требованиям к РФ (суверенным евробондам) в иностранной валюте на уровне 100% (сейчас показатель не превышает 20%), то есть, по сути, предлагается привести RW в соответствие с уровнем международных рейтингов (S&P, Moody's), согласно которым обязательства РФ относятся к "мусорным". Целесообразность этой инициативы в период, когда действуют послабления (для расчета показателей достаточности капитала разрешается использовать старые рейтинги и старый курс рубля), вызывает вопрос. Учитывая, что в начале года некоторые банки активно скупали евробонды РФ (особенно высока их доля в выпуске RUSSIA 30), получив дешевое рефинансирование от ЦБ (валютное РЕПО), эта инициатива в случае её вступления в силу (ожидается с 1 января 2016 г.) окажет заметное давление на достаточность капитала и/или вынудит банки продавать евробонды. Как следствие, вся суверенная кривая может оказаться под давлением продавцов. Кроме того, эти изменения могут спровоцировать отток валютной ликвидности (из евробондов и МБК российским банкам) на счета в банки-нерезиденты (требования к которым взвешиваются с нулевым RW), что естественно приведет к удорожанию стоимости валюты на локальном междилерском рынке (как минимум до LIBOR + 200 б.п. против текущих 100-150 б.п., исходя из IRS - ХССУ при сроках более 2-х лет). Мы сохраняем свою рекомендацию покупать IRS и продавать ХССУ.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика за август: признаков фундаментального улучшения не прослеживается

Реального восстановления в промышленности пока не произошло

Падение ВВП во 2 кв. ускорилось до -4,6% г./г. В 3 кв. ситуация несильно улучшится

Монетарная политика ЦБ

ЦБ берет курс на умеренно-жесткую денежно-кредитную политику

Падение цены на нефть может «заморозить» планы по снижению ключевой ставки до 2016 г.

Валютный рынок

ВЭБ планирует привлечь валюту у экспортеров

Замедление падения импорта пока не привело к негативному эффекту на рубль

ЦБ не ждет избыточного спроса на валюту во 2П 2015 г.

Компании по-прежнему рефинансируют существенную часть внешнего долга, но риски для рубля сохраняются

Рынок облигаций

Отметка УТМ 11,5% взята: происходит переоценка ожиданий по ключевой ставке

ОФЗ с оптимизмом восприняли решение ЦБ

Инфляция

Недельная инфляция ускоряется, не оставляя поводов для снижения ключевой ставки

Ускорение инфляции в августе: виной слабый рубль

Ликвидность

Ставки денежного рынка остаются повышенными ввиду роста рублевых ставок по свопам

Рост дефицита консолидированного бюджета наполняет банковский сектор рублевой ликвидностью

Бюджет и долговая политика

Минфин рассматривает возможность пополнения Резервного фонда при нефти выше 50-60 долл./барр.

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Расходование средств федерального бюджета идет строго по расписанию

Банковский сектор

Риск возникновения дефицита валютной ликвидности усиливается

Юрица пополнили банковскую систему валютой



#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

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.