



27 сентября 2017 г.

Мировые рынки

Дж. Йеллен: низкая инфляция - не помеха для повышения долларовой ставки

Итог вчерашнего выступления главы ФРС оказался неожиданным: "было бы неосмотрительно брать паузу до тех пор, пока инфляция не вернется к 2%, ... также надо остерегаться слишком постепенного ужесточения". Это привело к пересмотру ожиданий по повышению (+25 б.п.) ключевой ставки в декабре этого года на 7 п.п. до 70%. Также произошло укрепление доллара (+1,5% по индексу DXY). Однако инвесторы по-прежнему не верят в повышение ставки более чем на 50 б.п. до конца следующего года (наступление этого события оценивается с вероятностью 29%).

Валютный и денежный рынок

Банкам не хватает валютной ликвидности

Вчера банки по валютному свопу привлекли у ЦБ РФ 1,5 млрд долл., что свидетельствует о значительном увеличении дефицита валютной ликвидности у некоторых участников (долларовая ставка по валютному свопу составляет 2,68% годовых), который, как мы предполагаем, мог образоваться вследствие выплат по внешнему долгу в сентябре, так и небольших объемов лимитов (их исчерпание привело к спросу на валюту у ЦБ РФ). На междилерском рынке спреды MosPrime-FX Swap расширились на 20 б.п. до 140-160 б.п. Учитывая низкое сальдо текущего счета и выплаты по внешнему долгу, мы не ожидаем улучшения ситуации с валютной ликвидностью до конца года.

Рынок ОФЗ

Аукционы: начавшаяся коррекция предполагает заметную премию

На сегодняшних аукционах Минфин предлагает выпуски лишь с фиксированной ставкой купонов: 7-летние 26222 и 2,5-летние 26214 в объеме 20 млрд руб. каждый. За неделю, прошедшую с предыдущего аукциона, на котором инвесторы предъявили ажиотажный спрос на 5-летние 26220, доходности вдоль кривой ОФЗ заметно поднялись (так, выпуск 26220, разместившийся с отсечкой УТМ 7,6%, сегодня котируется с УТМ 7,71%). На других развивающихся рынках также наблюдался рост доходностей (на 5-10 б.п. по долгам Индии, ЮАР, Турции, Колумбии), что, скорее всего, отражает повышение доходностей базовых активов (UST) в условиях изменения ожиданий по ключевой долларовой ставке. В этой связи мы не ожидаем высокого спроса на сегодняшних аукционах: рекомендуем покупки лишь с премией 5-10 б.п. к котировкам вторичного рынка (>УТМ 7,85% по 26222 и >УТМ 7,78% по 26214).

Рынок корпоративных облигаций

ЦБ РФ оставляет судьбу старых субордов на усмотрение суда?

Вчерашнее заявление зампреда ЦБ РФ В. Поздышева внесло некоторую определенность по ситуации с субординированными бондами банка ФК Открытие (выпущенными до 1 марта 2013 г.): 1) "все субординированные обязательства должны быть либо списаны, либо конвертированы"; 2) "восстановление имущественных прав держателей субординированных инструментов после их списания в данной ситуации может быть сделано только по решению суда". Отметим, что тональность высказываний регулятора в отношении банка ФК Открытие с момента введения временной администрации изменилась: так, в пресс-релизе, опубликованном 29 августа, говорится "о мерах по повышению финансовой устойчивости", однако в пресс-релизе от 15 сентября ЦБ уже явно пишет про "осуществление мер по предупреждению банкротства". Напомним, что держатели субординированного долга банка Таврический (который был санирован банком МФК вследствие введенных мер АСВ по предупреждению банкротства) в судебном споре с АСВ и ЦБ РФ дошли до Верховного суда, который не нашел нарушений в том, что банки, находящиеся на санации, списывают субординированные кредиты (даже те, которые предусматривают возможность списания лишь в случае банкротства) в одностороннем порядке. Исходя из этого, можно сказать, что российская судебная практика предполагает, что осуществление мероприятий по предупреждению банкротства юридически означает, что на самом деле банкротство уже произошло (хотя формально процедура банкротства юридического лица и не была запущена). При этом мы отмечаем, что суборд NOMOS 19 (@ 10%) на 500 млн долл. размещен по английскому праву, и решение Лондонского арбитража (LCIA) может оказаться иным. Согласно проспекту, меры по предупреждению банкротства могут трактоваться как bankruptcy event, что дает держателям право требовать погашения этого долга. В свою очередь, неисполнение возникших в этой связи обязательств по суборду может быть основанием для требования о признании банка банкротом с последующим получением возмещения в процессе его ликвидации (в соответствии с очередностью платежей). Никаких других процедур возмещения/списания субординированного долга проспектом не предусмотрено. Кроме того, этот долг не является субординированным по определению п. 25.1 закона "О банках и банковской деятельности". Таким образом, по нашему мнению, в случае положительного решения Лондонского арбитража держатели субордов могут получить полное возмещение (при условии признания этого решения на территории РФ). По-видимому, перспектива взыскания долга в судебном порядке не обрадовала покупателей: котировки NOMOS 19 опустились до 10-15% от номинала.



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Потребление уступило место инвестициям

Промышленность «пробуксовывает» второй месяц подряд

Экономика "разгорячилась" на аномальной погоде

Реальные доходы прекратили падение, поддерживая восстановление потребительского спроса

Рынок облигаций

Размещение КОБР: банки сохраняют консерватизм в управлении ликвидностью

Обмен евробондов РФ может оказать давление на длинные выпуски

ЦБ РФ скоро выпустит КОБР, несмотря на отсутствие устойчивого профицита ликвидности

В июне нерезиденты выступили чистыми продавцами ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: в июле снова минус

В августе Минфин купит валюту на ~785 млн долл. после почти нулевых покупок в июле

Избыток валютной ликвидности сохраняется, несмотря на ухудшение сальдо текущего счета

Платежный баланс в июне ушел в минус (негативно для рубля)

Инфляция

Цены снижаются третью неделю подряд

Инфляционный «маятник» качнулся в противоположную сторону

Монетарная политика ЦБ

ЦБ сохранил ставку, лишь незначительно поменяв июньскую риторику

Консерватизм ЦБ говорит в пользу более медленного снижения ставки

Денежный рынок

Снижение RUONIA ниже ключевой ставки — смягчение кредитных условий?

Корпорации получили прямой доступ на денежный рынок через НКЦ

Бюджетная политика

В июле ослабление рубля вывело бюджет в профицит

Минфин: новое бюджетное правило учтет текущие недостатки

Минфин сохраняет стабильно низкий дефицит бюджета

Банковский сектор

Избыток валютной ликвидности близок к исчерпанию

Банк ФК Открытие обусловил резкий рост задолженности перед ЦБ 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

Газпром	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	ТМК
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 Клевенкова		(+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.