



1 августа 2017 г.

Валютный и денежный рынок

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

Регулятор планирует провести 15 августа первый аукцион по размещению купонных ОБР (КОБР) номиналом 150 млрд руб. сроком обращения 3 месяца со ставкой купона, равной ключевой ставке на каждый день начисления купонного дохода (купонный период 92 дня), минимальная цена аукциона установлена на уровне 100%. Судя по динамике чистой задолженности банков перед ЦБ (долг за вычетом депозитов), состояние структурного профицита ликвидности системы нельзя назвать устойчивым: так, в настоящий момент (по данным на сегодня) система вновь ушла в дефицит, что, скорее всего, обусловлено прохождением налогового периода. Более того, с середины июля произошло существенное увеличение задолженности перед ЦБ по фиксированной ставке (10% год, самый дорогой источник фондирования) на 200 млрд руб., что может быть связано с оттоком рублевой ликвидности у некоторых(-ого) банков(-а) в связи со вступлением в силу новых рейтинговых требований (на размещение средств госкорпораций, госкомпаний и пенсионных фондов). На высоком уровне сохраняется и задолженность банков перед Минфином (874 млрд руб. на 31 июля против 621 млрд руб. на 30 июня). В результате мы считаем, что основной причиной запуска КОБР является не наличие избыточной рублевой ликвидности в системе, а желание регулятора изымать ликвидность из системы на более длительный срок (чем это позволяют делать депозитные аукционы). Такое желание может быть вызвано риском появления спекулятивного давления на рубль во 2П 2017 г. (на фоне ухудшения фундаментальных факторов: падения сальдо счета текущих операций, выплаты дивидендов, погашения внешнего долга и новых санкций). Кроме того, возможно, регулятор прогнозирует заметное ускорение расходов федерального бюджета (в том числе в связи с тратами Резервного фонда). КОБР повышают цену ошибки прогнозирования ликвидности: если банк купил КОБР, и ему пришлось меньше ликвидности, чем он ожидал, то в период уплаты налогов и к окончанию периода усреднения у него возникнет дефицит, это может приводить к более частым всплескам ставок на МБК. Мы не ожидаем, что выпуск КОБР окажет заметное давление на ОФЗ с плавающей ставкой купона (предложение которых от Минфина является очень низким). Ориентиром для КОБР могут служить 24018 с УТМ 8,22% @ 27 декабрь 2017 г. и 3М OIS, которые котируются на уровне 8,9%, что соответствует снижению ключевой ставки на 25 б.п. на каждом последующем заседании. Мы оцениваем КОБР на уровне 100,22% от номинала.

Неустойчивый профицит ликвидности



Источник: ЦБ РФ, оценки Райффайзенбанка

Ставки вернуться к комфортным уровням с ростом бюджетных трат

На прошлой неделе банки платили в бюджет основные налоги - 650 млрд руб. (НДС, НДСПИ, акцизы). Для ставок МБК в моменте такой отток оказался незначительным, но после завершения выплат ситуация с рублевой ликвидностью не нормализовалась, как это происходило раньше. Это, в частности, связано с сохранением чистого оттока средств по бюджетному каналу, в результате чего уровень корсчетов не смог восстановиться до уровней выше 2 трлн руб. В итоге спрос банков на ликвидность усилился: ставка RUONIA поднялась выше ключевой (9,17%), вырос спрос на фиксированное РЕПО с ЦБ, а последние аукционы РЕПО с Казначейством завершались переспросом со стороны банков. Впрочем, мы ожидаем, что на этой неделе ситуация нормализуется: по прогнозу ЦБ, приток ликвидности за счет автономных факторов увеличится более чем вдвое (до 578 млрд руб. против 250 млрд руб. неделей ранее). При этом, согласно ожиданиям регулятора, в основном это произойдет за счет бюджета (поступления по этому каналу возрастут до 480 млрд руб.). Отметим, что для ставок дополнительным фактором позитива выступит лишь незначительное увеличение лимита на сегодняшнем депозитном аукционе: при ожидаемом росте притока ликвидности на 330 млрд руб. лимит аукциона повышен лишь на 150 млрд руб., что при прочих равных позволит создать комфортные условия на рынке МБК.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Статистика ФТС: "низкий" старт экспорта во 2 кв. 2017 г.

Потребление на пороге роста

Восстановление экономики требует роста импорта

Энергетика и добыча полезных ископаемых поддержала рост промышленности в апреле

Рынок облигаций

Спрос на ОФЗ сместился на более низкие ценовые уровни

ЦБ РФ зафиксировал падение спроса нерезидентов в апреле

Сигналы ЦБ РФ открывают путь к более низким доходностям ОФЗ

Валютный рынок

Рублевая цена на нефть вновь на локальном минимуме

Платежный баланс: в апреле произошло заметное сжатие сальдо текущего счета

Платежный баланс: сильный рубль пока поддерживается низким импортом

Инфляция

Сохранение низкой инфляции благоприятствует активному снижению ставки ЦБ

Обзор инфляционных ожиданий ЦБ добавляет аргументов в пользу снижения ставки

Монетарная политика ЦБ

ЦБ удивил ускорением снижения ставки

Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

Бюджетная политика

Бюджет недополучит дивиденды от основных госкомпаний

Высокие цены на нефть поддержали бюджет в 1 кв. 2017 г.

Банковский сектор

Банковская система: в апреле начался отток валютной ликвидности

В марте банки пополнили запас валютной ликвидности за счет продажи евробондов



#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) 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
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.