



10 октября 2018 г.

Валютный и денежный рынок

Платежный баланс: вывоз капитала не позволяет рублю заметить сильный текущий счет

Нефтяной рост текущего счета... Вчера были опубликованы данные по платежному балансу за 3 кв., при этом, учитывая существенный пересмотр месячных данных в конце кварталов (так, недавно в сторону понижения были пересмотрены данные за 2 кв.), сравнение м./м. в данном случае не является корректным. Благодаря высоким ценам на нефть (в среднем 4991 руб. против 4646 руб./барр. Brent во 2 кв.) сальдо текущего счета выросло на 38% кв./кв. до 26,4 млрд долл. При этом, согласно нашей модели, оно должно было бы составить 28 млрд долл. Более низкое фактическое значение получилось за счет большего, чем мы предполагали, импорта услуг (в т.ч. транспортные услуги, поездки), который в отличие от товарного импорта (-1,3% г./г.) продолжает сильно расти в долларовом выражении (+4,4% г./г.). Мы уже отмечали очень слабую чувствительность импорта к ослаблению рубля (что свидетельствует о структурной зависимости экономики от зарубежных технологических товаров).

... **нивелируется высоким спросом на долларовые активы в иностранной юрисдикции.** Вывоз капитала частным сектором оказался высоким (19,2 млрд долл.), и он не является следствием увеличения иностранных активов у банков (которое естественным образом происходит, когда в российские банки поступает избыточная валютная ликвидность от российских экспортеров). В 3 кв. банки и корпорации на чистое погашение обязательств перед нерезидентами направили 14,3 млрд долл. (для сравнения, за все 1П - лишь 6,8 млрд долл.), что составляет 75% от всего долга, который должен был быть погашен, исходя из графика погашения (по данным ЦБ). Однако значительная часть (6 млрд долл.) из этого сокращения обязательств перед нерезидентами пришлось на прямые инвестиции (когда российская компания переводит средства своей иностранной «дочке» или материнской компании), что может быть обусловлено, например, погашением внешнего долга (который ранее был привлечен «дочкой») или аккумулированием экспортной выручки (на счетах торговой «дочки» за пределами РФ). Одной из причин такого большого вывоза капитала могли стать опасения российских экспортеров жестких санкций в отношении крупных госбанков. Также стоит отметить, что, несмотря на обострение дефицита валютной ликвидности (наблюдался рост ее стоимости и большой отток со счетов крупных госбанков), российские банки в целом нарастили свои финансовые активы за рубежом (на 5,2 млрд долл.). Таким образом, возросший вывоз капитала (вызванный спросом на доллары, а не их предложением из-за большого текущего счета) полностью нивелировал позитивный эффект от приостановки интервенций. В то же время российские компании, скорее всего, аккумулируют ликвидность в иностранных банках, которая может вернуться в РФ, когда прояснится вопрос с санкциями. В предположении сохранения нефти и курса рубля на текущем уровне (85 долл./барр. и 66 руб./долл.), по нашим оценкам, в 4 кв. сальдо текущего счета составит 35-39 млрд долл., чего достаточно для выплат по внешнему долгу (26,5 млрд долл. с пиком выплат 13,2 млрд долл. в декабре) и возможного оттока нерезидентов из ОФЗ (в 3 кв. они вывели из госдолга РФ 1,9 млрд долл.). В таких условиях заметное ослабление рубля от текущих уровней может произойти лишь при объявлении жестких санкций и/или сохранения неопределенности по ним, а также если российские экспортеры из-за ослабления условий по репатриации снизят ввоз валюты в РФ. Однако, на наш взгляд, в течение 4 кв. более вероятно некоторое укрепление рубля.

Рынок ОФЗ

Аукционы: "разведка боем"

Минфин все-таки решил провести сегодня аукцион, вновь предложив 3-летние 25083 (УТМ 8,24%) на 5 млрд руб. Размещение этих бумаг на прошлой неделе было отменено из-за "отсутствия заявок по приемлемым уровням при текущей рыночной конъюнктуре". За неделю доходности вдоль кривой ОФЗ выросли на 15-40 б.п. (что сопровождалось увеличением ее наклона), при этом длинные выпуски (26221, 26207) поднялись выше УТМ 8,9%. Негативная ценовая динамика наблюдалась и на других рынках GEM, что стало реакцией на резкий рост доходностей UST. Сегодня на фоне некоторого укрепления рубля наблюдается незначительное восстановление госбумаг. Выходя с таким низким объемом, Минфин, по-видимому, решил следовать тактике "боевого" тестирования спроса, но его результаты могут оказаться ложными (успех может не означать наличие спроса на большой объем). По нашему мнению, при текущей конъюнктуре («Дамоклов меч» санкций завис над рынком ОФЗ) увеличение предложения (особенно в длинном конце кривой, где все еще высока доля нерезидентов), скорее всего, спровоцирует очередную волну распродаж. Мы уже отмечали, что из-за глобального оттока капитала с развивающихся стран и режима санкций модель ценообразования ОФЗ на основе CPI+ (доходности сравниваются с инфляцией) уже не работает, т.е. все еще низкая инфляция в РФ не является фактором инвестиционной привлекательности ОФЗ. Поскольку локальные инвесторы стали основными покупателями ОФЗ (с начала апреля по начало сентября они нарастили позицию на 811 млрд руб.), то и модель ценообразования изменилась: теперь фактором привлекательности является величина премии к RUONIA (большую премию требуют банки, меньшую - компании, управляющие пенсионными накоплениями, но не факт, что у последних после больших покупок остались свободные средства). Текущие спреды ОФЗ к RUONIA (40-160 б.п.) могут выглядеть интересными лишь в предположении отсутствия санкций на госдолг (а в случае их введения мы ждем расширения спредов на 50 б.п. вдоль кривой).



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Слабый рубль помог прибылям гораздо сильнее, чем инвестициям и производству

ВВП в августе: негативный сюрприз от сельского хозяйства

Потребительский сектор: без особых надежд на рост

Промпроизводству все хуже

Росстат увидел ускорение роста экономики

Ослабление рубля и слабый спрос подстегнули сокращение импорта

Рынок облигаций

Первичная пауза затягивается, равновесие выглядит шатким

Крупные локальные покупатели поменяли настрой всего рынка

Государство готово защитить госдолг от «очень стрессового сценария»

Дифференциал между рублевой и долларовой ставками на минимуме

Валютный рынок

Послабление по репатриации валютной выручки - фактор неопределенности для рубля

Платежный баланс: ожидания санкций страшнее самих санкций

Жесткий сценарий становится менее вероятным

Дорогая нефть не способствует укреплению рубля

Инфляция

Инфляционные ожидания населения: цены на бензин продолжают "затмевать" эффект ослабления рубля

Августовское ослабление рубля осталось практически незаметно для инфляции

Монетарная политика ЦБ

Отложит ли ЦБ повышение ставки на «черный день»?

Бюджетная политика

Профицитный бюджет 2019-21 г.г. не повредит ликвидности при возобновлении интервенций

Планируемый бюджет ПФР практически не улучшится в результате реформы

Денежный рынок

ЦБ ожидает меньший приток ликвидности из-за отмены интервенций

Бюджетный канал увеличит стерилизацию ликвидности до конца года

Дефицит ликвидности у ряда банков вряд ли окажет давление на ставки МБК

Казначейство вынудило банки переключиться на дорогое фондирование от ЦБ

Банковский сектор

Ожидания санкций давят на валютное фондирование банков

Обзор банковской системы: вывод долларовой ликвидности на ожиданиях жестких санкций



#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
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Константин Бальхаев		(+7 495) 721 9900 доб. 5021
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Вероника Чистотинова		(+7 495) 721 9971
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

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



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU)¹, учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу в сети Интернет <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlrVnCC6c2YWt>, распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.

АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.

Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

¹ Требования Директивы 2014/65/ЕС об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.