



13 марта 2019 г.

Сегодня в фокусе

Рынок ОФЗ

Минфин не ждет большого спроса на длину

Валютный и денежный рынок и Платежный баланс: стабильный период для рубля близок к завершению

Рынок ОФЗ

Минфин не ждет большого спроса на длину

Несмотря на высокий объем спроса и размещения на аукционах на прошлой неделе (когда были предложены 8- и 15-летние выпуски), а также стабилизацию доходностей ОФЗ, на этой неделе Минфин по каким-то причинам решил сократить дюрацию предложения - сегодня размещаются 3-летние 26209 и 10-летние 26224, торгующиеся с YTM 7,99% (=RUONIA + 30 б.п.) и YTM 8,46% (=RUONIA + 77 б.п.), соответственно, судя по последним котировкам. Возможно, в этот раз такого большого спроса со стороны нерезидентов (которые до этого активно покупали на аукционах) не будет, тогда как локальные инвесторы находятся в ожидании итогов заседания ЦБ РФ (22 марта), чтобы оценить из риторики регулятора траекторию ключевой ставки до конца года (прежде всего, насколько вероятно смягчение монетарной политики). Покупка ОФЗ при таких узких спредах к ставкам денежного рынка может представлять интерес лишь в случае снижения ключевой ставки до конца года и притока большого объема ликвидности в систему (это зависит от возможных санкций, по нашему мнению, вероятность их введения не снизилась). Мы считаем, что ОФЗ сохраняют потенциал для роста доходностей (до уровней ноября-декабря прошлого года).

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

Валютный и денежный рынок

Платежный баланс: стабильный период для рубля близок к завершению

Сезонно высокое сальдо счета текущих операций...

Вчера были опубликованы предварительные выборочные данные по платежному балансу за январь-февраль 2019 г., согласно которым сальдо счета текущих операций в феврале составило 10,5 млрд долл., что оказалось лишь немногим ниже сальдо за январь (11,8 млрд долл.) и близко к нашей оценке по модели платежного баланса (9,7 млрд долл.).

Некоторое снижение сальдо м./м., произошедшее из-за сезонного восстановления импорта, было бы более сильным, если бы не ослабление рубля, о чем свидетельствует повышение рублевой цены нефти с 4011 руб. до 4246 руб. за barr. Brent (рубль почти полностью проигнорировал рост цен на нефть).

... пока превышает объем интервенций и вывоз капитала нефинансовым сектором...

Вывоз капитала частным сектором (или сальдо финансовых операций частного сектора) сократился с 10,4 млрд долл. до 8,2 млрд долл., что, на наш взгляд, обусловлено возросшим объемом интервенций в рамках исполнения бюджетного правила (4,2 млрд долл. против 2,8 млрд долл. в январе). Разница между сальдо текущего счета и вывозом капитала и интервенций было компенсировано в том числе притоком нерезидентов в госбумаги (по оценкам ЦБ РФ, в феврале нетто-покупки ОФЗ иностранными инвесторами составили 46 млрд руб., или 0,7 млрд долл.).

Учитывая низкий размер выплат по внешнему долгу (следует из оценки графика погашений ЦБ РФ), а также отсутствие новой информации в отношении санкций, вывоз капитала частным сектором, скорее всего, был обусловлен в основном увеличением иностранных активов финансовыми институтами (средства, размещаемые на корсчетах и депозитах в иностранных банках). Таким образом, в феврале банки могли пополнить запас валютной ликвидности (до ~10 млрд долл. на 1 марта, напомним, что на 1 февраля он составлял 7,6 млрд долл.).

... с апреля ситуация будет меняться в худшую сторону

Предполагая средние курс рубля и цену нефти, сложившиеся с начала марта (65,8 руб./долл. и 66 долл./барр.), по нашим оценкам, в марте по сальдо счета текущих операций будет получено 11,2 млрд долл., чего достаточно для покрытия интервенций (5,5 млрд долл.). Однако выплаты по внешнему долгу (5,7 млрд долл. по телу и 1,5 млрд долл. по процентам) вместе с недолговым оттоком капитала (к которому относится в частности экспортная выручка, не размещенная на счетах в российских банках) могут повысить спрос на валюту, удовлетворение которого приведет к сокращению накопленного запаса валютной ликвидности (это может привести к небольшому расширению базисных спредов и нейтрально для курса рубля). В апреле-июне произойдет существенное сезонное падение сальдо счета текущих операций, которое в начале 2 кв. может транслироваться в ослабление курса рубля и удорожание валюты на локальном рынке.

Рефинансирование внешнего корпоративного долга на внутреннем рынке может создать навес потребности в валюте в будущем

Помимо санкций на указанное выше развитие событий могут повлиять факторы локального характера. Так, согласно отчетности МСФО МКБ, за 2018 г. у банка заметно вырос объем валютного финансирования в активах - на 1 млрд долл. (до 3,4 млрд долл.) предоставляемого в форме кредитов и на 5,8 млрд долл. (до 7,3 млрд долл.) - в форме обратного РЕПО (при этом обратное РЕПО в рублях, напротив, сократилось). Это может свидетельствовать о том, что какой-то крупной компании-экспортеру (одной или нескольким) потребовался большой объем валютного фондирования, что могло быть связано, с одной стороны, с потребностью рефинансировать внешний долг, а с другой, с необходимостью конвертировать экспортную выручку в рубли.

13 марта 2019 г.

Таким образом, если бы это фондирование не было привлечено, то компании/-ям пришлось бы сократить конвертацию выручки в рубли, что оказало бы давление на курс. Как следствие, погашение этого долга, привлеченного на внутреннем рынке, может привести к обратному эффекту (вызвать ослабление рубля), но неопределенным остается вопрос, когда это произойдет и в каких объемах.

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

ИПК: когда воплощение важнее идеи	27.02.2019
ВВП в январе: экономика возвращается на «старые рельсы»	22.02.2019
Макростатистика за январь: инфляция и эффект базы наносят «двойной удар»	20.02.2019
Эффект ОПЕК+ уже начал сдерживать промышленность	18.02.2019
Потребительский сектор: улучшение вряд ли возможно без бюджетных вливаний	12.02.2019
ВВП за 2018 г.: «все чудесатее и чудесатее»	05.02.2019

Инфляция

Умеренная инфляция – серьезный повод оставить ключевую ставку неизменной	07.02.2019
Инфляционные ожидания почти не заметили повышения НДС	04.02.2019

Монетарная политика ЦБ

Решение ЦБ: риторика смягчилась лишь на первый взгляд	11.02.2019
Поиск ключей к ставке ЦБ РФ: меньше слов, больше цифр	15.01.2019

Бюджетная политика

Рынок МБК не заметил сезонного консерватизма бюджета	15.02.2019
Федеральный бюджет 2018: санации и размещения Казначейства компенсировали негатив от профицита на ликвидность	22.01.2019

Рынок облигаций

Нерезиденты продолжают выходить из ОФЗ, а для локальных инвесторов ОФЗ уступают депозитам ЦБ РФ	24.01.2019
Отменять аукционы Минфин будет лишь в крайнем случае	03.12.2018

Валютный рынок

Отложенные интервенции: ЦБ «ловит» краткосрочный позитив	25.01.2019
Платежный баланс: рост сальдо в 4 кв. не дает повода для оптимизма	18.01.2019
Платежный баланс: аномальный взлет сальдо на падающей нефти	12.12.2018

Денежный рынок

Дисконт RUONIA к ключевой ставке: ЦБ устраивает не более 25 б.п.	19.02.2019
«Тонкие настройки» от ЦБ должны подтолкнуть RUONIA вверх	03.12.2018

Банковский сектор

Экспортеры поддержали валютную ликвидность в декабре	01.02.2019
--	------------



#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
Газпром нефть
Лукойл

Новатэк
Роснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА
Евраз
ПМХ/Кокс
Металлоинвест
НЛМК

Норильский Никель
Русал
Северсталь
ТМК
Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON
Мегафон

МТС
Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим
СИБУР

Уралкалий
ФосАгро

Розничная торговля

X5
Магнит

Лента
О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот
Global Ports

Прочие

АФК Система



#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 9847

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
Артем Суняев		(+7 495) 721 9900 доб. 5435

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 <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlRvNCC6c2YWt>, в сети Интернет 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.