

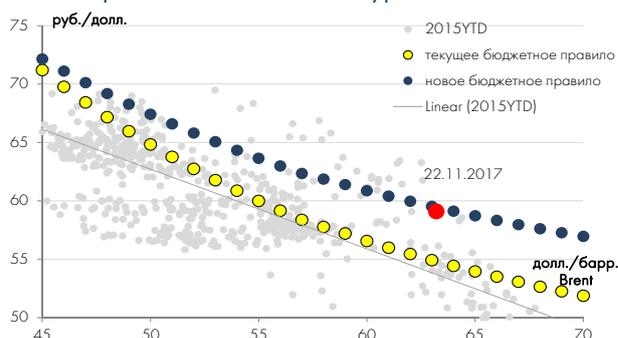


Валютный и денежный рынок

Новое бюджетное правило позволило бы обойтись без заимствований ОФЗ

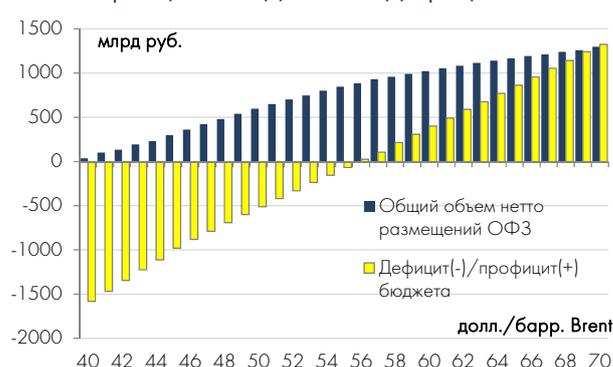
Новое бюджетное правило, которое может вступить в силу с начала 2018 г., окажет влияние не только на курс рубля в сторону его ослабления (см. наш комментарий от 13 ноября и график ниже), но и на объем заимствований ОФЗ. Напомним, что ключевым отличием от старого правила является привязка объема интервенций не к рублевой, а к долларовой цене на нефть (в размере превышения над значениями, заложенными в план бюджета). Согласно формуле, определяющей отклонение заимствований ОФЗ от плана (в текущей версии законопроекта о бюджете на 2018 г.), при росте цен на нефть (и укреплении рубля, исходя из нашей модели платежного баланса, см. график слева) объем заимствований также возрастает вместе с увеличением размера покупок валюты Минфином: так, при 54-55 долл./барр. (Brent) и курсе 64 руб./долл. объем чистых заимствований будет соответствовать плану (817 млрд руб.), но при 60 долл./барр. и курсе 61 руб./долл. заимствования превысят план на 206 млрд руб., а при 50 долл./барр. и курсе 67,4 руб./долл. они окажутся ниже плана на 220 млрд руб. (см. график справа). Такой подход к изменению заимствований обусловлен необходимостью пополнения ФНБ (а не для получения рублей, чтобы купить на них валюту на открытом рынке, как это может показаться на первый взгляд, рубли будут получаться за счет внутренней конвертации валюты в ЦБ РФ). Важно отметить, что при новом бюджетном правиле происходит заметное повышение рублевой цены на нефть (это уже произошло), из-за чего возникает большой объем дополнительных нефтегазовых доходов, что при фиксированных расходах бюджета транслируется в сокращение дефицита (и даже переход к профициту уже при ценах на нефть Brent 55-56 долл./барр., см. график справа). Таким образом, при необходимости Минфин может скорректировать план по наполнению ФНБ и существенно сократить выпуск ОФЗ.

Новое правило ослабляет курс...



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

... и сокращает бюджетный дефицит



Рынок ОФЗ

Аукционы: Минфин вновь выходит в длину

На сегодняшних аукционах Минфин предлагает два выпуска с фиксированной ставкой купона: 7-летние 26222 (YTM 7,67%) на 10 млрд руб. и 9-летние 26207 (YTM 7,66%) в объеме доступного остатка к размещению - 14,4 млрд руб. С прошлой среды локальные долги GEM (за исключением Турции) продемонстрировали некоторое восстановление после прошедшей коррекции, при этом ОФЗ не стали исключением - доходности вдоль кривой снизились на 3-8 б.п. (в частности, выпуск 26207 опустился на 3 б.п. с YTM 7,7%). Улучшению настроений способствует неопределенность в отношении принятия налоговой реформы в США, что, в свою очередь, отодвигает повышения ключевой долларовой ставки после декабрьского заседания (на нем вероятность повышения оценивается на уровне 90%). Таким образом, рынок ОФЗ продолжает следовать в одном русле с другими GEM, что свидетельствует об отсутствии заметных ожиданий у участников рынка в отношении санкций на госдолг РФ. При этом наступление этого маловероятного события вызовет большую отрицательную переоценку рынка, который уже почти полностью отыграл еще только предстоящее снижение ключевой рублевой ставки. Стоит отметить, что в недавно опубликованном докладе "Основные направления единой государственной ДКП" за ноябрь регулятор снизил нижнюю границу равновесной реальной ставки с 2,5% до 2% (это означает, что в среднесрочной перспективе ключевая ставка может быть снижена до 6%, как следствие, доходности 10-летних ОФЗ могут уйти до YTM 6,5-7% в среднесрочной перспективе). В результате на одной чаше весов риск санкций с возможным ростом YTM на 1-1,5 п.п. (до RUONIA+50 б.п.), сопровождающийся ослаблением рубля, а с другой, остающийся потенциал для снижения YTM (в отсутствие санкций) в размере 0,7-1,2 п.п. (при более-менее стабильном курсе рубля). Мы считаем лучшим выбором занять выжидательную позицию в перспективе следующих 3-4 мес. На этом сроке, по нашему мнению, риски перевешивают текущую доходность: мы не ждем агрессивного (более чем на 25 б.п. на каждом заседании) понижения ключевой ставки. Относительно предложенных выпусков - 26207 выглядят дорого в сравнении бумагами 26222, которые могут быть интересны с премией 5 б.п. ко вторичному рынку (с YTM 7,72%).



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Продовольственный сегмент вытягивает потребление

Добыча перестает поддерживать рост промышленности

Импорт замедляется на фоне снижения инвестиций из бюджета

Экономика запаслась ростом

Аномальный рост ВВП во 2 кв. 2017 г. — результат временных факторов

Рынок облигаций

ЦБ РФ решил "связать" ликвидность КОБРами

Иностранный спрос давит на кривую ОФЗ

Сильное замедление инфляции вызвало ралли в ОФЗ

Валютный рынок

Кредит ВТБ на покупку Роснефти может оказать негативное влияние на валютную ликвидность

Платежный баланс за 3 кв. 2017 г.: всплеск теневого вывоза капитала и нетипичные операции ЦБ

Минфин увеличит покупки валюты в октябре

Неожиданное снижение стоимости валютной ликвидности

Инфляция

Низкая инфляция воспринимается ЦБ без эйфории

ЦБ призывает Правительство в союзники в борьбе с инфляцией

Инфляционные ожидания пока не устойчивы к шокам

Монетарная политика ЦБ

Рекордно низкая инфляция — не повод для агрессивного снижения ставки

Денежный рынок

Профицит ликвидности расширится из-за проблемных банков

Бюджетная политика

Бюджетные расходы подскочат на 400 млрд руб. в 2017 г.

Бюджет 2018-2020 гг.: ОФЗ выходят на первый план

Банковский сектор

Для пополнения ликвидности приходится продавать евробонды

ЦБ РФ оставляет судьбу старых субордов на усмотрение суда?

Оценки ЦБ РФ не внушают оптимизм держателям субордов Банка ФК Открытие, но держатели старых субордов имеют шанс на bail-out



#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 Клевленкова		(+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.