



19 января 2018 г.

Мировые рынки

Угроза приостановки работы правительства США усилила коррекцию UST

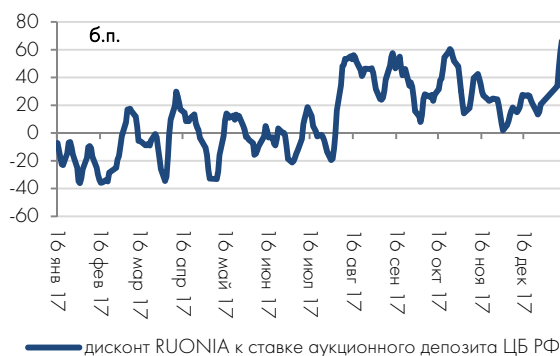
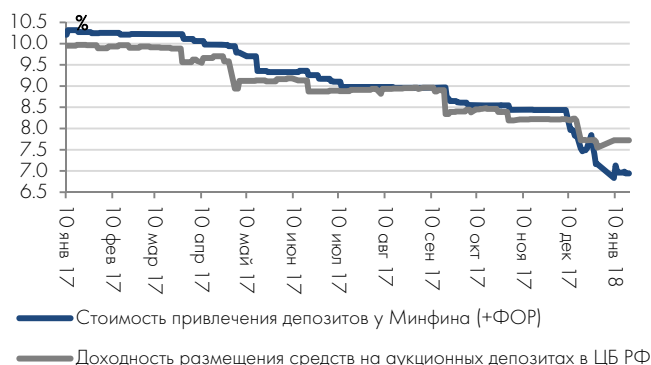
Вчера 10-летние UST взлетели в доходности еще на 8 б.п., обновив локальный максимум YTM 2,63% (последний раз наблюдался лишь в марте прошлого года), что сопровождалось увеличением наклона кривой (спред между 10- и 2-летними бумагами вырос до 60 б.п.). По нашему мнению, движение упомянутого спреда до 12М среднего 95 б.п. будет зависеть от данных по инфляции (пока появились лишь некие признаки по ее ускорению). Основной причиной произошедшей вчера распродажи на рынке UST являются опасения приостановки работы правительства (Палата представителей одобрила законопроект, позволяющий продолжить его работу до 16 февраля, но демократы Сената заявили, что у них есть возможность заблокировать, чтобы оказать давление на Д. Трампа по поводу иммиграционной политики), срок текущего финансирования истекает сегодня. Рынки американских акций отреагировали более сдержанно (-0,16% по S&P), хуже рынка выглядели энергетические компании на фоне коррекции цен на нефть (на 1 долл. до 68,7 долл./барр., Brent) после выхода отчета МЭА, указавшего на быстрый рост сланцевой добычи в США (хотя коммерческие запасы сырой нефти в США продолжают падать рекордными темпами -15% г./г., по данным EIA).

Валютный и денежный рынок

Плавающая ставка от Минфина создала арбитраж

С 11 декабря прошлого года Минфин стал проводить операции по размещению своих средств на депозитах в коммерческих банках (к аукционам допущены не только госбанки, см. полный список) по плавающей ставке, которая задается формулой "RUONIA - ключевая ставка ЦБ РФ * ФОР + спред," (величина этого неотрицательного спреда определяется в ходе аукциона, если участник один, то он равен нулю). Как следствие такого ценообразования, стоимость депозитов по плавающей ставке от Минфина оказалась существенно ниже депозитов по фиксированной ставке (на 40 б.п. на самом первом аукционе 11 декабря и уже на 138 б.п. по результатам аукциона 17 января). Естественно произошло замещение дорогих депозитов от Минфина более дешевыми: с 11 декабря объем задолженности по депозитам с фиксированной ставкой снизился с 914 млрд руб. до 224 млрд руб., а задолженность по плавающей ставке, напротив, возросла с 22 млрд руб. до 558 млрд руб. В результате, по нашим расчетам, средневзвешенная стоимость средств, предоставляемых Минфином (депозиты с плавающей и фиксированной ставкой, РЕПО), с 11 декабря снизилась на 94 б.п. до 7% год. (до 7,4% год. с учетом ФОР), в то время как за этот же период ключевая ставка была снижена всего на 50 б.п. (а средневзвешенная стоимость фондирования от ЦБ, которое учитывается в расчете показателя структурного дефицита/профицита ликвидности, по нашим оценкам, опустилась до 9,5% год.). Таким образом, произошло более существенное смягчение кредитных условий, чем предполагается денежно-кредитной политикой ЦБ, учитывая тот факт, что Минфин является крупным кредитором локальных банков (на сегодняшний день общий объем средств, размещенных Минфином в банках, составляет 836 млрд руб. против 333 млрд руб. долга банков перед ЦБ, без учета МЭПЛ). Отметим также, что разница между стоимостью средств, предоставляемых Минфином и ЦБ, сильно превысила размер процентного коридора (100 б.п. вверх и вниз от ключевой ставки). Более того, возникла чистая арбитражная возможность: сейчас банки могут привлекать средства у Минфина по плавающей ставке (под 6,6% годовых на 35 дней, или под 6,9% с учетом ФОР) и размещать их на аукционные недельные депозиты в ЦБ РФ (под 7,72% годовых), получая при этом спред около 80 б.п. фактически без риска. Единственным, на наш взгляд, риском является лишь рост ставки RUONIA выше ключевой, что в текущих условиях (структурного профицита рублевой ликвидности) является крайне маловероятным событием, особенно на горизонте месяца. Наличие этого арбитража может являться еще одним фактором повышенного спроса на депозиты ЦБ РФ (+844 млрд руб. с конца прошлого года), в то время как долг перед Минфином не снижается.

Плавающая ставка от Минфина позволяет ... из-за низкой RUONIA заработать на депозитах в ЦБ РФ...



Источник: Казначейство РФ, ЦБ РФ, оценки Райффайзенбанка



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Расходам потребителей не хватает факторов для роста

Рост промышленности забуксовал

Рост экономики в 3 кв. 2017 г. разошелся с оценками МЭР

Продовольственный сегмент вытягивает потребление

Рынок облигаций

Новое бюджетное правило позволило бы обойтись без заимствований ОФЗ

КОБРы не нашли спрос

Аукцион по КОБР: для локальных банков лучше депозит

Валютный рынок

Платежный баланс: сальдо текущего счета не достаточно для покрытия оттоков капитала в 4 кв.

Новое бюджетное правило: эффект на рубль

Минфин может резко увеличить интервенции в начале 2018 г.

Новое бюджетное правило - более слабый рубль?

Инфляция

Снижение базовой инфляции может прекратиться в ближайшие месяцы

Низкая инфляция воспринимается ЦБ без эйфории

Монетарная политика ЦБ

Завышенные инфляционные ожидания – повод для осторожности ЦБ

ЦБ готовится к нейтральной политике

Решение по ставке: ЦБ, скорее всего, воздержится от "большого шага"

Денежный рынок

В отличие от рубля, нефть ставит рекорды

Профицит ликвидности расширится из-за проблемных банков

Ключевая ставка: аномалия МБК искажает оценку ожиданий

Банковский сектор

Особенности, занижающие ставку RUONIA

Опубликованы отчетности: госбанки пошли в Минфин за рублями и испытали отток валюты



#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	TMK
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 71

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

Артём 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/EC (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/EC (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/EC об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.