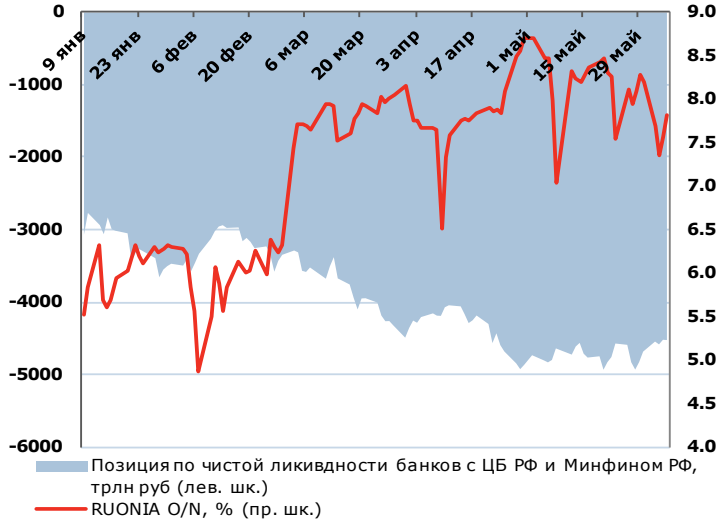
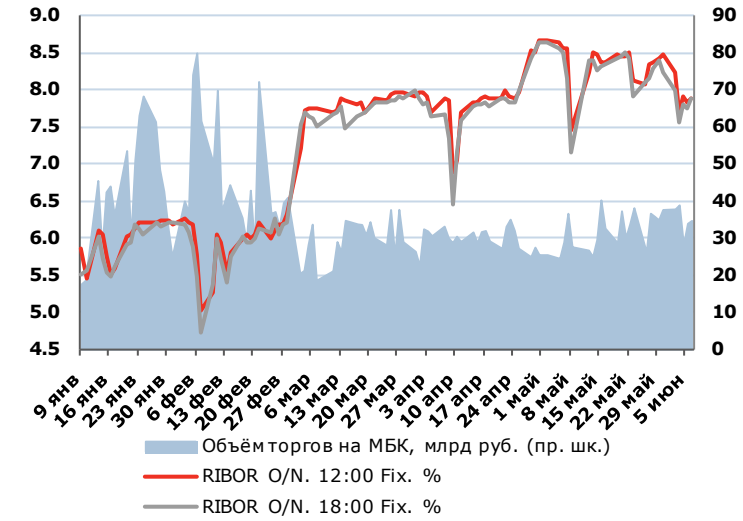
Российский рынок

Позиция по чистой ликвидности банков с ЦБ РФ и Минфином РФ



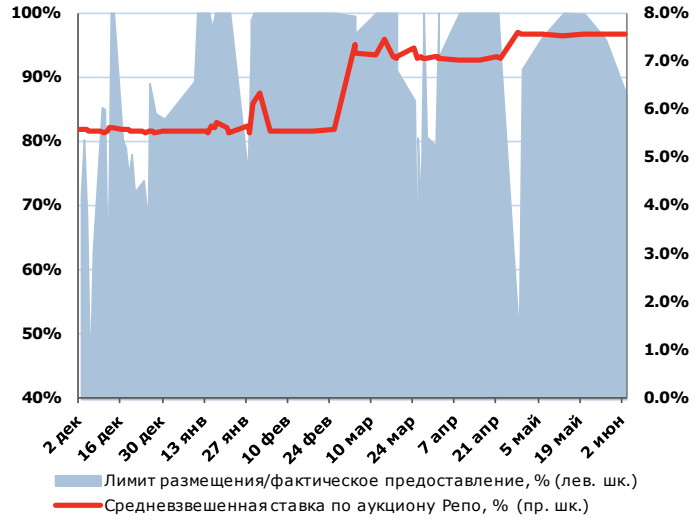
Источник: ЦБ РФ, Казначейство РФ, Bloomberg, расчеты Банка БФА

Ставки и объём торгов МБК



Источник: Московская Международная Валютная Ассоциация, Bloomberg, расчеты Банка БФА

Аукционы РЕПО с ЦБ РФ

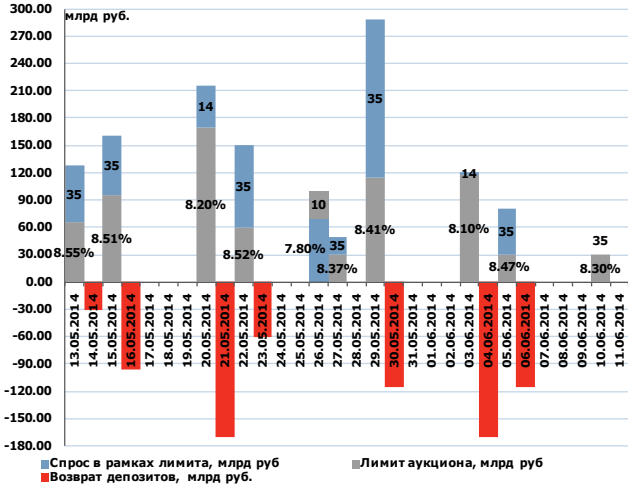


Источник: ЦБ РФ, расчеты Банка БФА

Ставки денежного рынка на прошлой неделе находились на стабильных уровнях: RIBOR в пределах 7.7-7.9%, закрывшись по итогам недели на уровне 7.89%; RUONIA по итогам четверга была на уровне 7.82%. Уровень ликвидности в значительной степени поддерживался со стороны бюджета, чистый приток средств через этот канал составил 160 млрд руб. Однако, за прошлую неделю ликвидность банковской системы снизилась почти на 400 млрд руб. относительно среды, по двум причинам: снижение задолженности по РЕПО ввиду меньшего привлечения средств в рамках аукциона недельного РЕПО по сравнению с прошлой неделей (2.37 против 2.77), степень утилизации рыночного обеспеченья снизилась примерно до 50%. Вторая причина – на текущей неделе заканчивается период усреднения резервов. В преддверии этого события возрос спрос на своп с ЦБ РФ с нулевых уровней до 90 млрд руб. в пятницу.

Сегодня пройдёт аукцион по предоставлению ликвидности под залог нерыночных активов на 500 млрд руб. на срок 3 месяца, по предыдущему аукциону банкам необходимо вернуть 253 млрд руб., поэтому на текущей «короткой» неделе ситуация с ликвидностью может быть довольно спокойной, вероятно ЦБ расширит лимит по недельному аукциону РЕПО. Кроме того, завтра Казначейство предложит на депозитном аукционе 30 млрд руб.

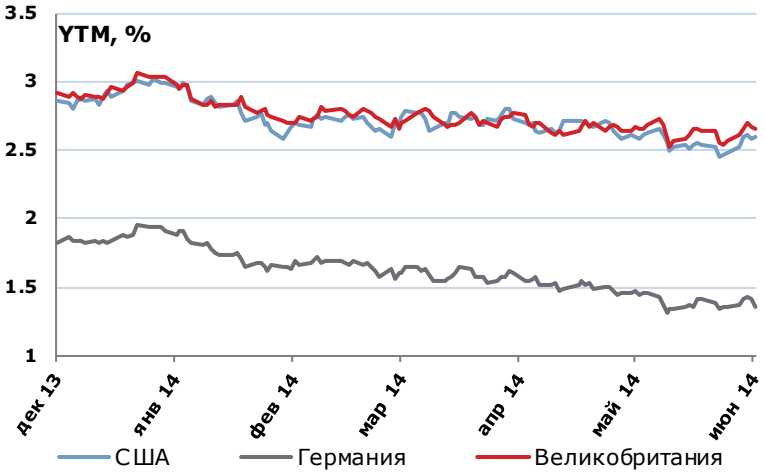
Депозитные аукционы Казначейства РФ

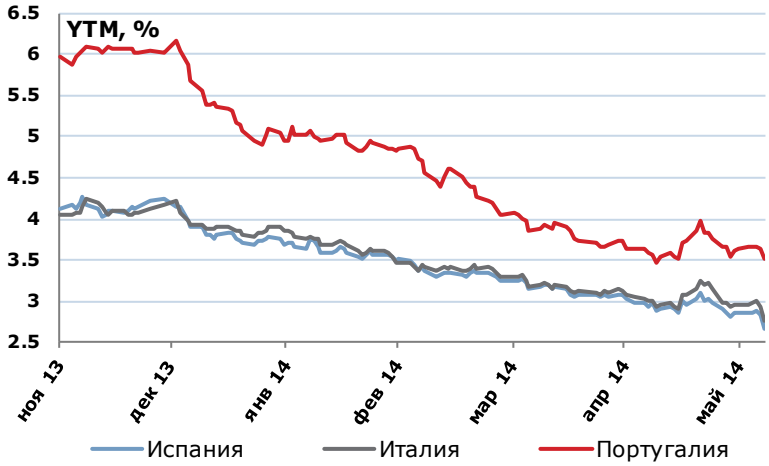


Источник: Казначейство РФ, расчеты Банка БФА
Комментарий: верхнее число - срок размещения, нижнее число - средневзвешенная ставка по итогам аукциона

Глобальные рынки

Динамика доходности 10-летних суверенных облигаций





Источник: Bloomberg

Десятилетние «трежерис» поднялись на 11 б.п. до 2.59% в терминах доходности. Данный рост основывается на нескольких факторах: росте аппетита к риску, улучшению данных по экономике США, в частности по рынку труда, ростом вложений в европейские бумаги. Соответственно, облигации европейских стран отыгрывали снижение процентного коридора денежно-кредитной политики. Так, 10-летние бунды потеряли 8 б.п., итальянские бумаги 20 б.п., испанские 21 б.п., снизившись до 1.35%, 2.76% и 2.59% в терминах YTM соответственно.

Индикаторы

	Закр. на 09.июн	Изм. нед.	Изм. мес.	Изм. год
VIX	11.68	0.010	-0.130	-0.316
Mosprime 3m, %	8.00	-0.460	-0.700	1.780
RUB overnight, %	7.50	-0.200	-0.850	1.900
RUONIA	7.82	-0.450	-0.160	1.790
USD/RUB NDF 1m, %	34.9325	0.000	-0.008	0.076
USD/RUB NDF 3m, %	35.471	0.003	-0.008	0.081
Libor 3m USD, %	0.23	0.003	0.007	-0.044
Libor 12m USD, %	0.53	0.000	-0.009	-0.149
Russia 30 YTM, %	4.2361	0.064	-0.710	0.617
ОФЗ 25076	16.97	11.100	9.280	10.750
ОФЗ 26206	8.29	-0.130	-0.610	1.570
ОФЗ 26205	8.44	-0.110	-0.630	1.030

Валюты

USD/RUB

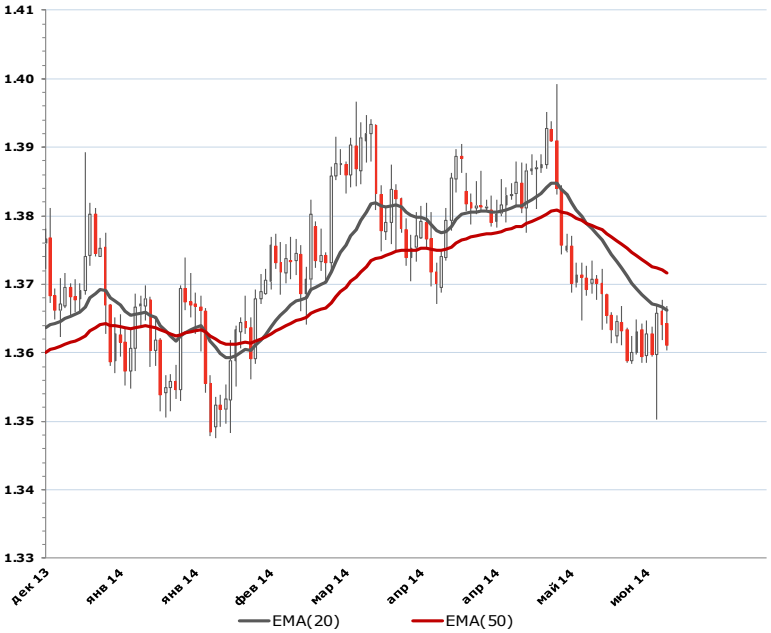


В середине прошлой недели пара не смогла закрепиться выше 50-дневной скользящей средней, развернулась вниз и теперь снижается быстрыми темпами, таким образом, подтверждается взгляд на предыдущий рост как на коррекционный. Впрочем, полагаем, что с ходу пробить зону поддержки 34-34.2, образованную минимумом двухнедельной давности и 200-дневной скользящей средней не удастся, ждем в ближайшие дни консолидации на этих уровнях.

Сейчас: 34.29 Прогноз: 34.00→

- Прогноз на дальнейшее ослабление рубля не оправдался на прошлой неделе, хотя и российская валюта относительно доллара достигала в моменте отметки 35.2 (прогноз 35.0 факт 34.4)
- Динамика пары USD/RUB совпадала с другими валютами развивающихся рынков, на увеличении дифференциала процентных ставок Европы и EM после смягчения монетарной политики ЕЦБ в четверг
- На текущей неделе на низких объёмах в преддверии длинных выходных, ожидаем незначительного укрепления рубля
- В более длительной перспективе считаем укрепление российской валюты временным, рубль будет слабеть на сезоне выплаты дивидендов
- В пятницу USD/RUB снижалась на росте аппетита к риску после выхода позитивных данных по рынку труда США (количество новых рабочих мест выросло на 217 тыс. против прогноза в 213 тыс.)
- На текущей неделе стоит обратить внимание на следующую статистику по США: розничные продажи в четверг и ИЦП в пятницу

EUR/USD



Восходящая коррекция в район 1.367 состоялась только в конце недели после молниеносного рывка вниз к 1.35, это движение выглядело не благоприятно для нисходящего сценария, впрочем, начиная с пятницы пара снова развернулась вниз, сегодня находится ниже 200-дневной средней и готовится снова тестировать отметку 1.36, если это удастся, целью на ближайшие дни станет поступательное возвращение к минимумам прошлой недели (1.35), а примерно на полфигуры ниже проходит сейчас восходящий тренд через минимумы 3кв12 и 3кв13.

Сейчас: 1.3609 Прогноз:1.3580 →

- Прогноз на ослабление евро не оправдался на прошлой неделе, однако в моменте пара достигала отметки 1.352 (прогноз 1.355 факт 1.364)
- Низшей точки за неделю (1.352) пара достигала в четверг после снижения ставок ЕЦБ на 10 б.п. до коридора -0.1%-0.15%
- Далее пара откорректировалась вверх до 1.366 после объявления пакета мер по стимулированию экономики еврозоны, которые были восприняты как недостаточные (см. сюжет)
- Дополнительным фактором для движения евро вверх был отыгрыш изменения процентных ставок (снижение процентного базиса вызвал рост спроса на европейские облигации)
- На текущей неделе в четверг выйдет индекс промпроизводства еврозоны

Динамика индекса доллара



Источник: Bloomberg

Матрица кросс-курсов валют развтвающийхся стран

	RUB	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	ZAR	ILS	MXN	BRL	INR	TRY
RUB	0.00%	-1.38%	-1.30%	-1.09%	-2.05%	-1.23%	-1.54%	-1.04%	-1.92%	-1.65%	-1.37%	-0.50%
USD	1.40%	0.00%	0.08%	0.30%	-0.67%	0.16%	-0.83%	0.34%	-0.54%	-0.28%	0.02%	0.89%
EUR	1.32%	-0.08%	0.00%	0.22%	-0.75%	0.08%	-0.24%	0.26%	-0.62%	-0.36%	-0.06%	0.81%
GBP	1.10%	-0.30%	-0.22%	0.00%	-0.97%	-0.14%	-0.45%	0.05%	-0.84%	-0.57%	-0.28%	0.59%
JPY	2.09%	0.68%	0.76%	0.98%	0.00%	0.84%	0.52%	1.02%	0.13%	0.40%	0.69%	1.57%
CHF	1.24%	-0.16%	-0.08%	0.14%	-0.83%	0.00%	-0.31%	0.19%	-0.70%	-0.43%	-0.14%	0.73%
ZAR	1.56%	0.16%	0.24%	0.46%	-0.52%	0.31%	0.00%	0.50%	-0.39%	-0.12%	0.17%	1.05%
ILS	1.05%	-0.34%	-0.26%	-0.05%	-1.01%	-0.19%	-1.17%	0.00%	-0.89%	-0.62%	-0.33%	0.54%
MXN	1.96%	0.55%	0.63%	0.85%	-0.13%	0.70%	-0.29%	0.89%	0.00%	0.27%	0.56%	1.44%
BRL	1.68%	0.28%	0.36%	0.58%	-0.40%	0.43%	-0.56%	0.62%	-0.27%	0.00%	0.29%	1.17%
INR	1.38%	-0.02%	0.06%	0.28%	-0.69%	0.14%	-0.85%	0.33%	-0.56%	-0.29%	0.00%	0.87%
TRY	0.51%	-0.88%	-0.80%	-0.59%	-1.55%	-0.73%	-1.71%	-0.54%	-1.42%	-1.16%	-0.87%	0.00%

Матрица кросс-курсов валют развитых стран

	EUR	USD	GBP	JPY	CHF	CAD	AUD	NOK	NZD	SEK	DKK	KRW
EUR	0.00%	-0.08%	0.22%	-0.75%	0.08%	-0.91%	0.17%	0.37%	-0.03%	0.82%	0.01%	-0.02%
USD	0.08%	0.00%	0.30%	-0.67%	0.16%	-0.83%	0.25%	0.45%	0.05%	0.90%	0.10%	0.06%
GBP	-0.22%	-0.30%	0.00%	-0.97%	-0.14%	-1.13%	-0.05%	0.15%	-0.25%	0.60%	-0.20%	-0.24%
JPY	0.76%	0.68%	0.98%	0.00%	0.84%	-0.16%	0.93%	1.13%	0.73%	1.58%	0.77%	0.74%
CHF	-0.08%	-0.16%	0.14%	-0.83%	0.00%	-0.99%	0.09%	0.30%	-0.11%	0.74%	-0.06%	-0.10%
CAD	0.92%	0.84%	1.14%	0.16%	1.00%	0.00%	1.09%	1.30%	0.89%	1.75%	0.94%	0.90%
AUD	-0.17%	-0.25%	0.05%	-0.92%	-0.09%	-1.08%	0.00%	0.21%	-0.20%	0.65%	-0.15%	-0.19%
NOK	-0.37%	-0.45%	-0.15%	-1.12%	-0.29%	-1.28%	-0.20%	0.00%	-0.40%	0.44%	-0.36%	-0.39%
NZD	0.03%	-0.05%	0.25%	-0.72%	0.11%	-0.88%	0.20%	0.41%	0.00%	0.85%	0.05%	0.01%
SEK	-0.81%	-0.89%	-0.60%	-1.56%	-0.74%	-1.72%	-0.65%	-0.44%	-0.84%	0.00%	-0.80%	-0.83%
DKK	-0.01%	-0.09%	0.20%	-0.77%	0.06%	-0.93%	0.15%	0.36%	-0.05%	0.80%	0.00%	-0.04%
KRW	0.02%	-0.06%	0.24%	-0.73%	0.10%	-0.89%	0.19%	0.39%	-0.01%	0.84%	0.04%	0.00%

Сюжет недели

Макроэкономическая статистика

	Страна	Показатель
09 июн	IR	Ulster Bank Ireland Construction PMI
09 июн	ES	ВВП кв/кв; г/г
09 июн	FI	Торговый баланс
09 июн	SO	Торговый баланс
09 июн	SP	INE House Price Index кв/кв; г/г
09 июн	SV	Торговый баланс
09 июн	EC	Индекс доверия инвесторов Sentix
09 июн	ES	Баланс счета текущих операций
09 июн	MB	ВВП г/г
09 июн	MB	GDP Constant Price г/г
09 июн	IT	Bank of Italy Report on Balance-Sheet Aggregates
09 июн	IR	New Vehicle Licences
09 июн	PO	Торговый баланс
09 июн	PO	ВВП кв/кв; г/г
09 июн	LV	Индекс потребительских цен м/м; г/г
09 июн	LV	Торговый баланс
09 июн	LV	ВВП nsa г/г; кв/кв
09 июн	IR	Consumer Confidence Index
09 июн	RU	Light Vehicle Car Sales г/г
10 июн	US	Индекс оптимизма малого бизнеса от NFIB
10 июн	US	Открытые вакансии от JOLT
10 июн	US	Оптовые запасы м/м
10 июн	GE	Germany Third Quarter Manpower Employment Outlook
10 июн	ES	Торговый баланс
10 июн	ES	Экспорт г/г
10 июн	ES	Импорт г/г
10 июн	FI	Изм. объема пром. производства м/м; nsa г/г
10 июн	FR	Bank of France Bus. Sentiment
10 июн	FR	Изм. объема пром. производства м/м; г/г
10 июн	FR	Индекс обрабатывающего производства м/м; г/г
10 июн	SO	Изм. объема пром. производства г/г
10 июн	SO	Construction Constant г/г
10 июн	ES	Estonian central bank Governor Hansson speaks in parliament
10 июн	NE	CPI EU Harmonized м/м; г/г
10 июн	NE	Индекс потребительских цен м/м; г/г
10 июн	IT	Изм. объема пром. производства м/м; wda г/г; nsa г/г
10 июн	ES	Estonian Financial Watchdog Head Kessler speaks in parliament
10 июн	SV	Изм. объема пром. производства м/м; г/г
10 июн	GR	Изм. объема пром. производства г/г
10 июн	GR	Индекс потребительских цен г/г
10 июн	GR	CPI EU Harmonized г/г
10 июн	IT	ВВП wda кв/кв; wda г/г
10 июн	CC	CPI Harmonized м/м; г/г
10 июн	ES	Уровень безработицы
10 июн	BE	Баланс бюджета YTD
10 июн	US	Wholesale Trade Sales м/м
10 июн	RU	Баланс бюджета YTD
11 июн	SO	Average Real Monthly Wage г/г
11 июн	SO	Пром. продажи г/г
11 июн	SP	Публикация ежемес. отчета ЕЦБ за май г/г
11 июн	ES	Estonian Central Bank Governor Hansson Speaks on Outlook
11 июн	LV	Уровень безработицы
11 июн	US	Индекс ип. кредитования от MBA
11 июн	US	Ежемесячный отчет об исполнении бюджета
11 июн	RU	Индекс потребительских цен н/н
11 июн	RU	CPI Weekly YTD
11 июн	RU	Торговый баланс

Итоги заседания ЕЦБ: курс на смягчение

В предыдущем обзоре мы писали о заседании Европейского Центрального Банка, от которого ожидали незначительного смягчения денежно-кредитной политики и установления процентного коридора 0-0.15%. В действительности, процентный коридор был понижен на 10 б.п до -0.1%-0.15%. Уход ставки по депозитам в отрицательную зону, как мы писали ранее, не окажет серьезного влияния на ликвидность банковского сектора, однако может привести к дальнейшему оттоку средств из фондов денежного рынка, первая волна которого произошла в 2013 году после снижения депозитной ставки до 0%. Решение было формально направлено на снижение всего коридора. Помимо понижения коридора денежно-кредитной политики, ЕЦБ принял пакет мер стимулирования, по которому, впрочем, возникает ряд вопросов.

По словам главы ЕЦБ Марио Драги, принятый пакет состоит из 3 частей, с точки зрения целей. Первая часть, собственно, снижение ставок имеет целью смягчение монетарных условий. В ближайшей перспективе, данная мера поможет снизить волатильность процентных ставок в экономике еврозоны, но, долгосрочно об этом говорить сложно, регулятор рискует попасть в ловушку ликвидности. Возможно техническое изменение коридора, однако, предполагается, что на текущих уровнях он останется надолго.

Вторая мера – анонс программы целевого долгосрочного рефинансирования (targeted longer-term refinancing operations - TLTRO) на 4 года в размере 400 млрд евро, направление – стимул для реального сектора. Размер программы рассчитан исходя из 7% от суммарного объёма кредитов реальному сектору экономики: нефинансовым частным компаниям и потребителям за минусом ипотеки (см. таблицу).

Объём предоставляемых средств должен быть направлен на кредитование реального сектора экономики, вопрос в том, как ЕЦБ будет контролировать движение средств, сам Банк заявил о специальных формах отчетности. Помимо контроля и надзора возникает вопрос о целесообразности предоставления дополнительной ликвидности (спрос реального сектора на кредитные ресурсы зависит не только от величины процентных ставок, но и от других факторов, в том числе и фискального характера, которые за редким исключениям жестки во многих странах еврозоны, кроме того высокая безработица тормозит потребительский спрос). Также неясно, будет ли целевое направление по странам.

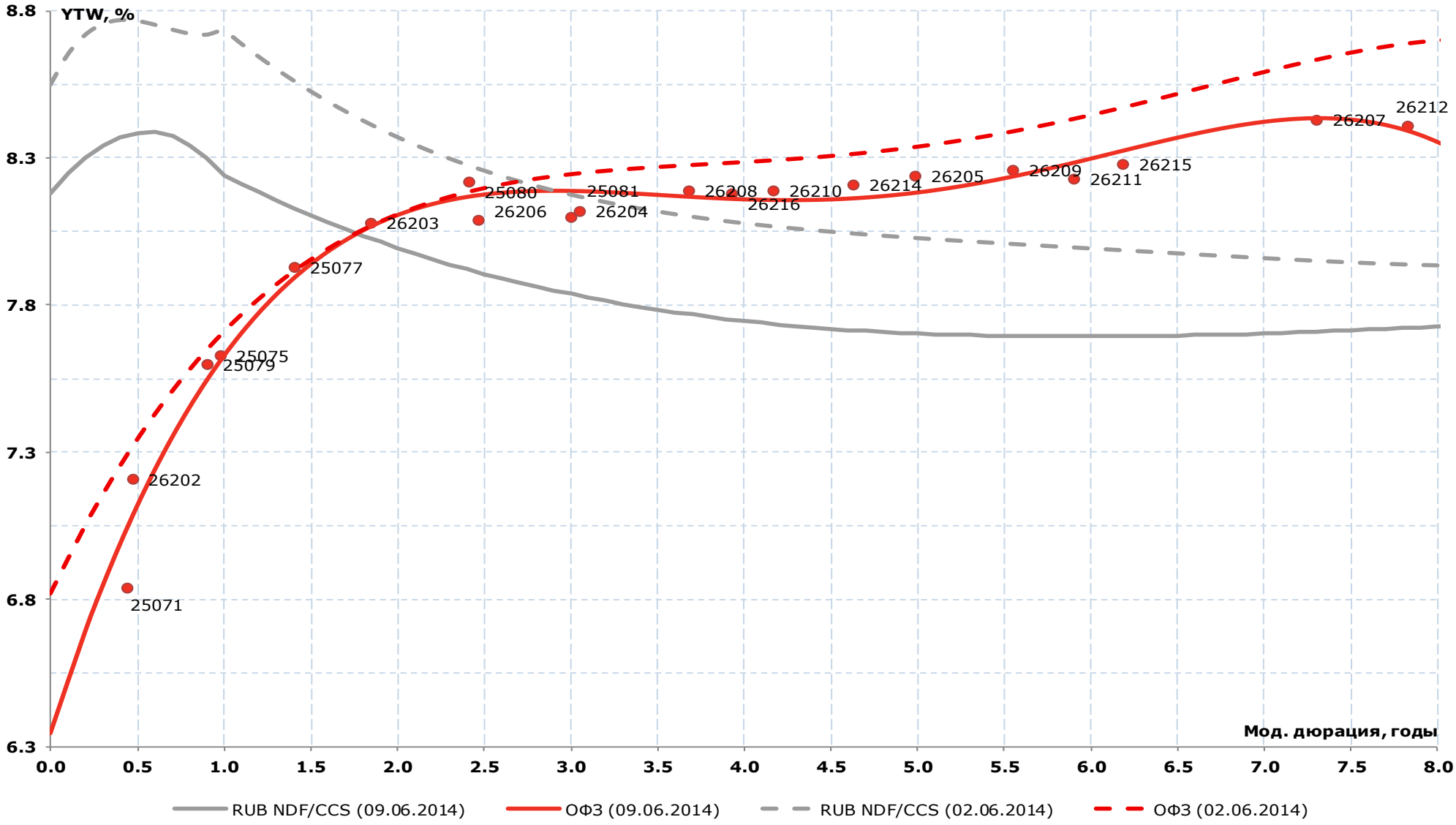
Третья мера – начало интенсивной работы по регулированию ABS и MBS ценных бумаг, с прицелом на будущий выкуп, направление – возможность принятия нетрадиционных мер стимулирования. Временная перспектива запуска европейского QE, по-прежнему неясна.

Вкупе принятые меры не оказали должного влияния на курс евро, пара EUR/USD укрепилась на фиксации прибыли игроками, а также на сомнительном характере озвученных шагов. Разочаровало инвесторов и снижение прогнозов по инфляции и ВВП.

	Корпоративное кредитование, млрд евро(1)	Розничное кредитование, кроме ипотеки, млрд евро(2)	Сумма (1+2)	Объём TLTRO, млрд евро
Германия	903.9	446.1	1350	94.50
Франция	862.9	236.2	1099.1	76.94
Испания	604.7	166.1	770.8	53.96
Италия	835.9	239.3	1075.2	75.26
Нидерланды	373.1	40.8	413.9	28.97
Австрия	163.2	55.8	219	15.33
Бельгия	116.4	23.3	139.7	9.78
Португалия	97.5	22.1	119.6	8.37
Греция	96	43	139	9.73
Ирландия	86.9	23.4	110.3	7.72
Финляндия	68.8	28.6	97.4	6.82
Люксембург	48.3	13.6	61.9	4.33
Кипр	25.2	10.3	35.5	2.49
Словакия	16	5.4	21.4	1.50
Словения	13.9	3.6	17.5	1.23
Мальта	4.9	1	5.9	0.41
Эстония	6.4	1	7.4	0.52
Итого	4324	1359.6	5683.6	397.85

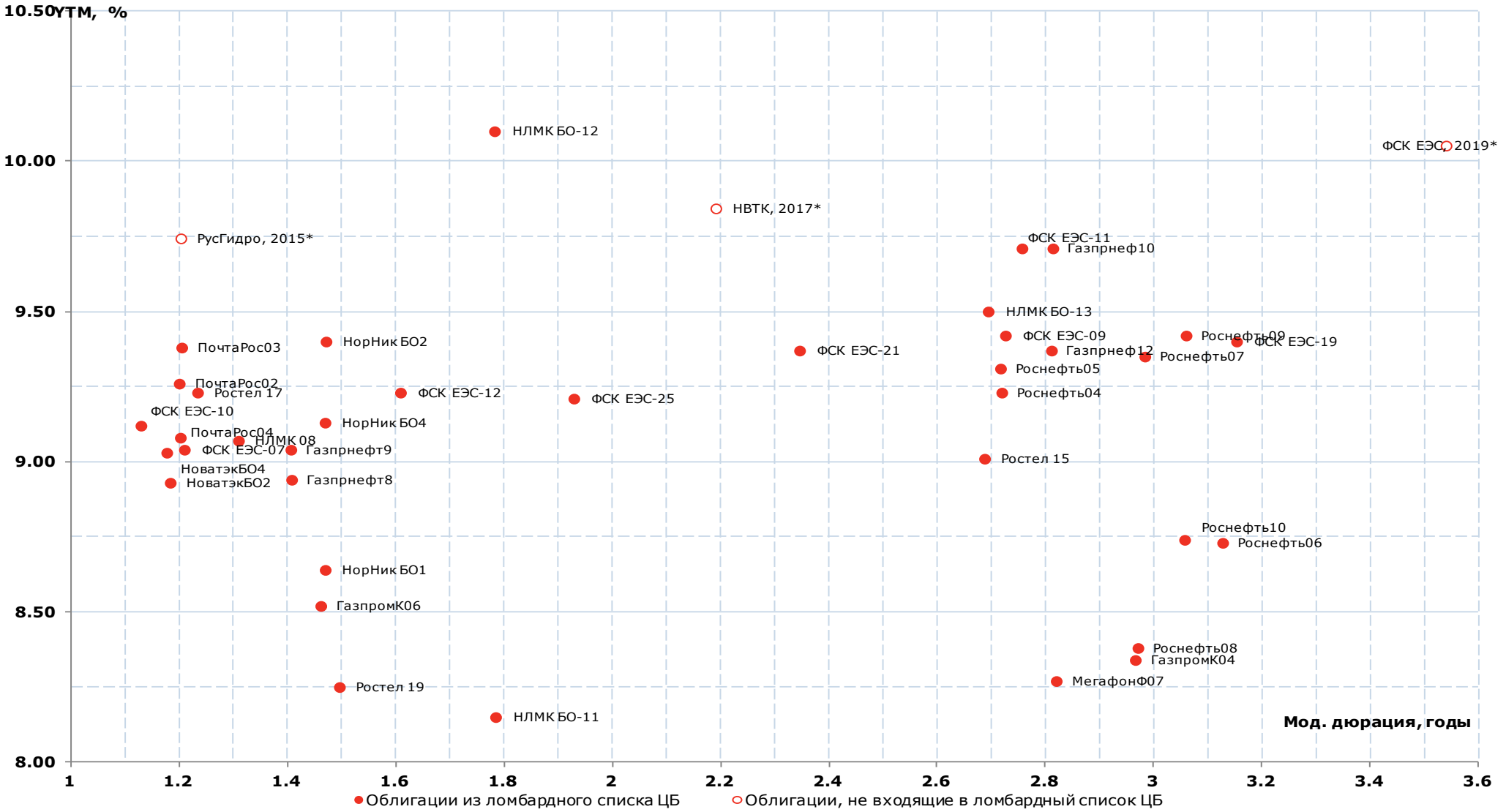
Источник: ЕЦБ, расчеты БФА Банка

Локальная суверенная кривая



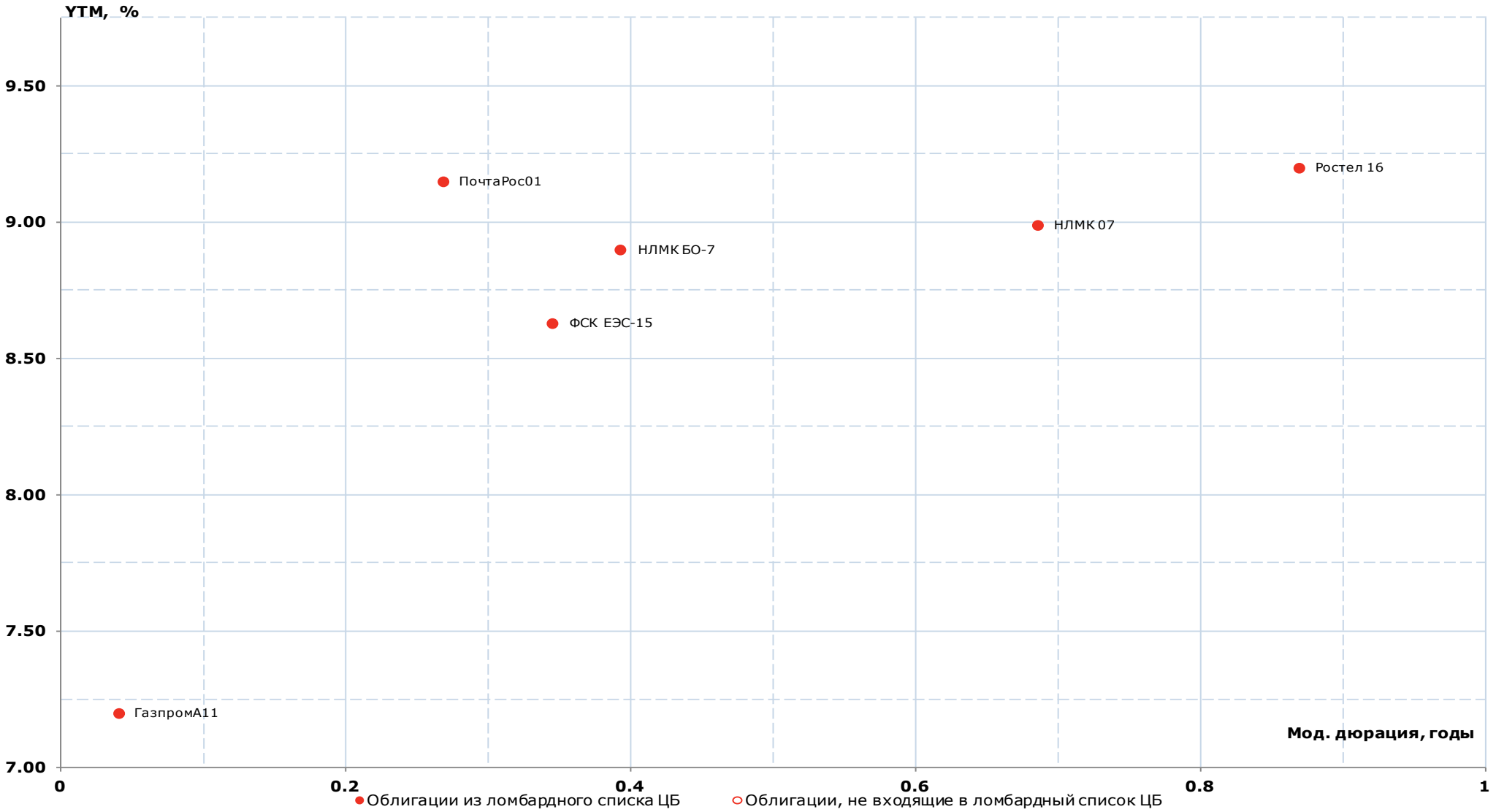
Источник: Bloomberg

Корпоративные облигации рейтинговой категории BBB (с дюрацией больше года)



Источник: Bloomberg

Корпоративные облигации рейтинговой категории BBB (короткие)



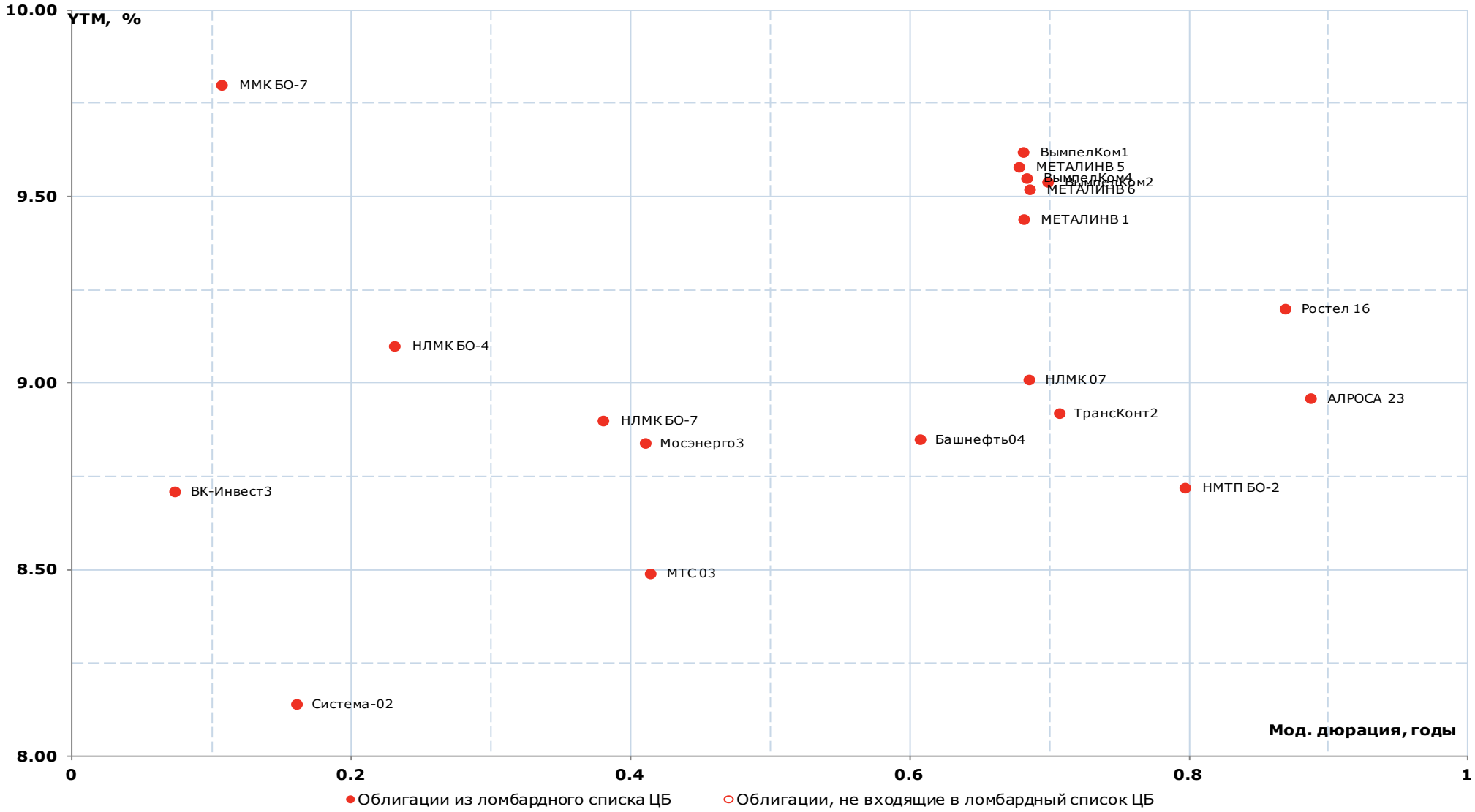
Источник: Bloomberg

Корпоративные облигации рейтинговой категории BB (с дюрацией больше года)



Источник: Bloomberg

Корпоративные облигации рейтинговой категории BB (короткие)



Источник: Bloomberg

Корпоративные облигации рейтинговой категории В (с дюрацией больше года) и без рейтинга



Источник: Bloomberg

Корпоративные облигации рейтинговой категории B (короткие) и без рейтинга



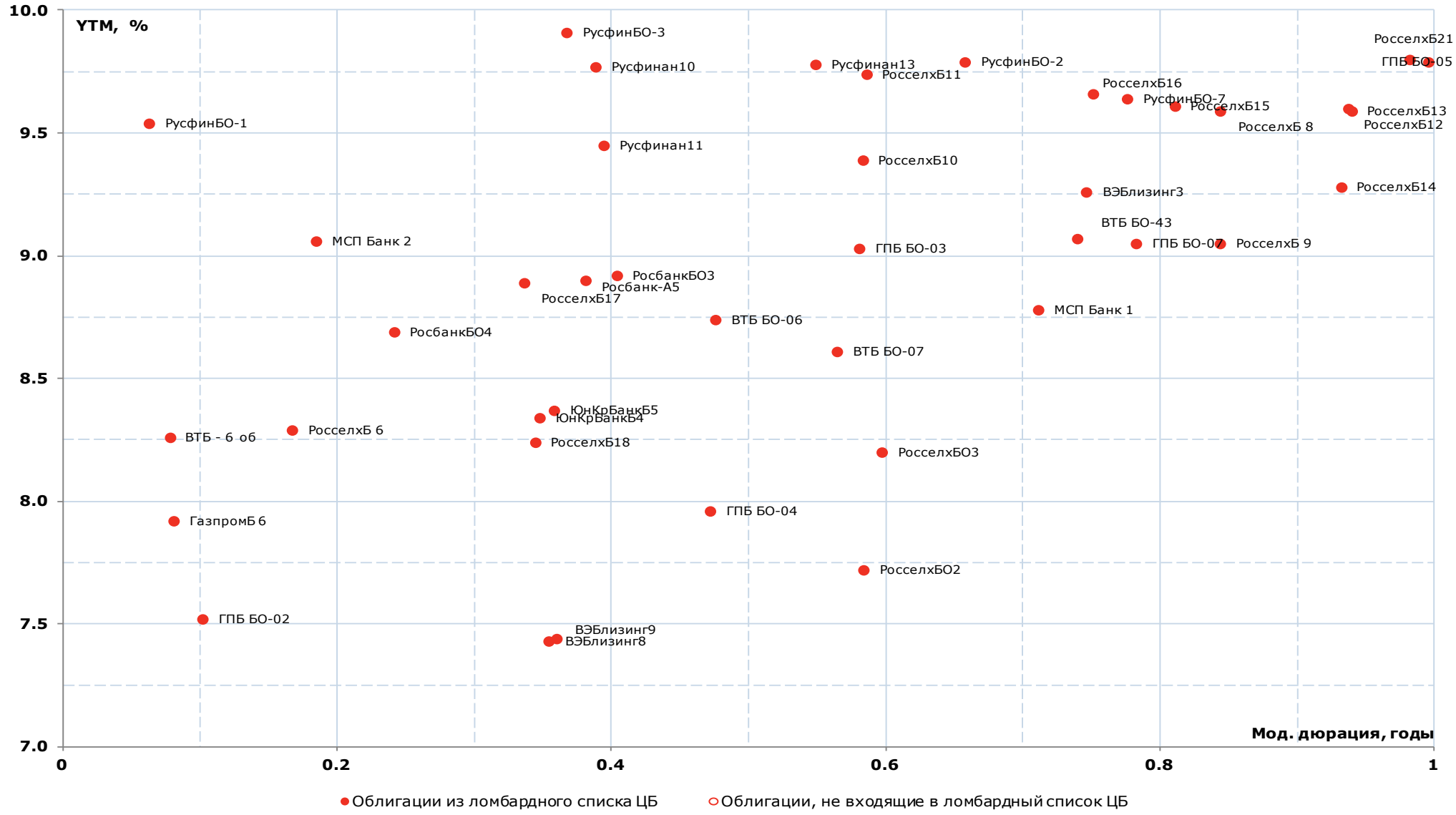
Источник: Bloomberg

Банковские облигации рейтинговой категории BBB (с дюрацией больше года)



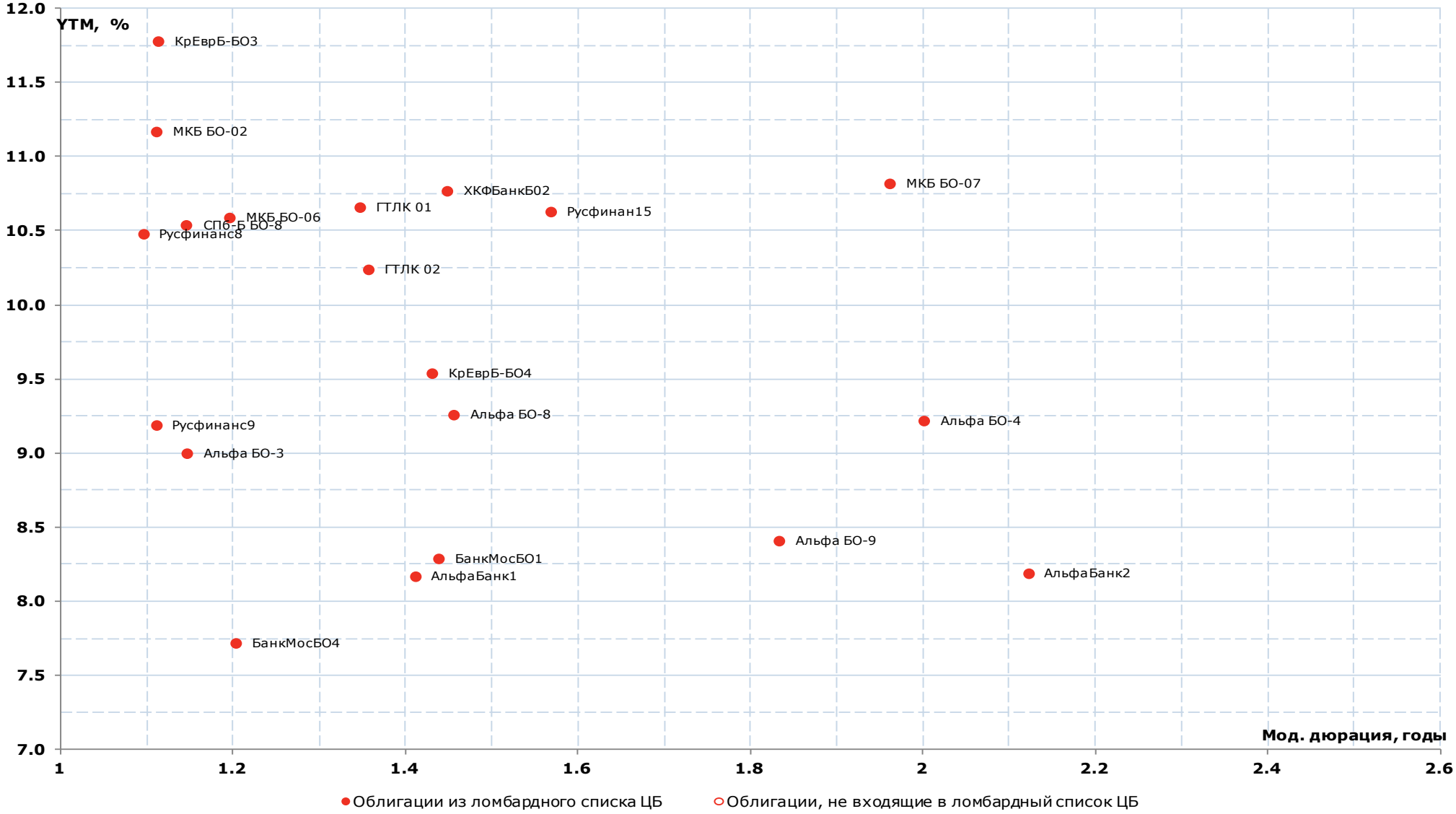
Источник: Bloomberg

Банковские облигации рейтинговой категории BBB (короткие)



Источник: Bloomberg

Банковские облигации рейтинговой категории BB (с дюрацией больше года)



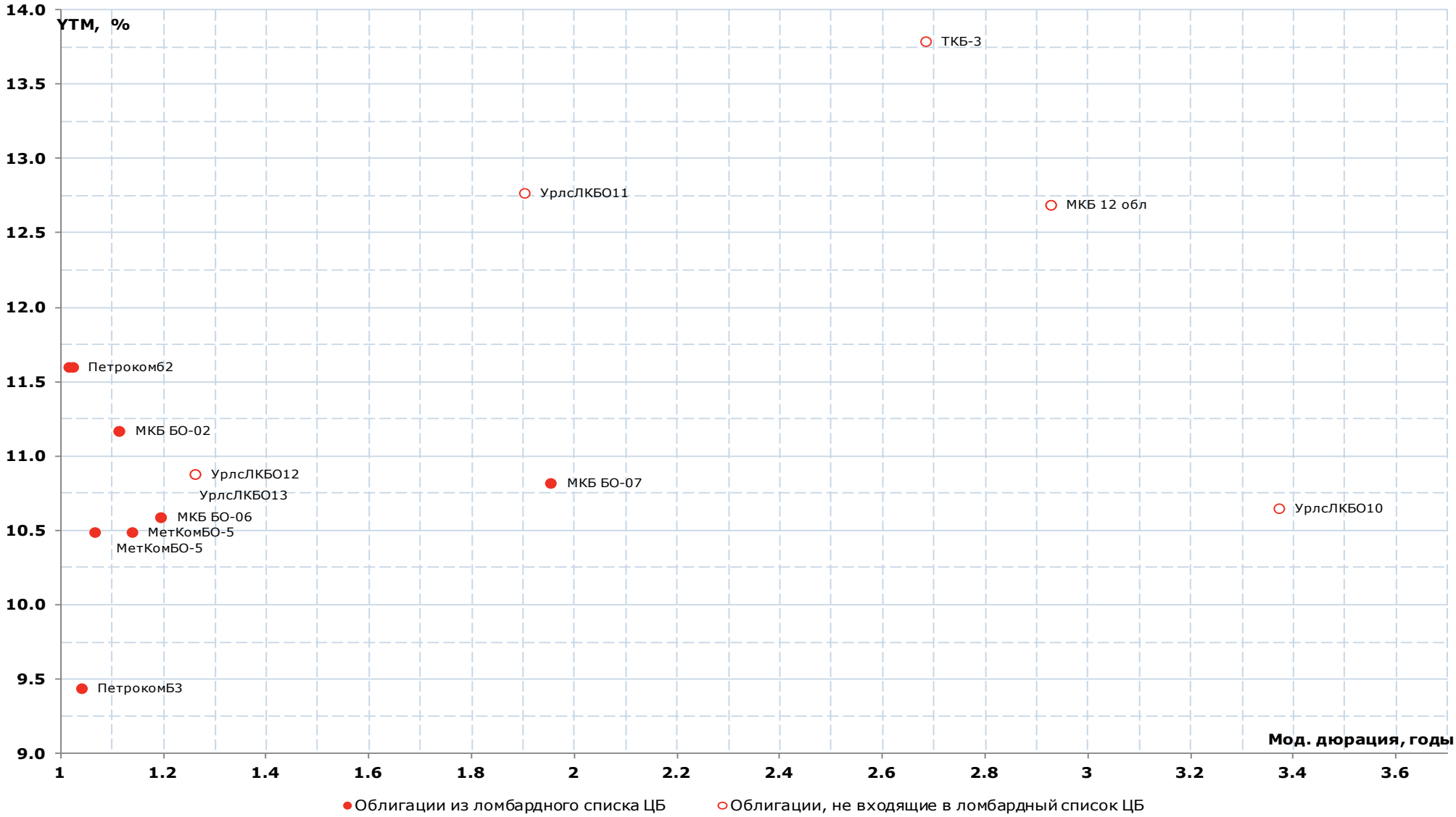
Источник: Bloomberg

Банковские облигации рейтинговой категории BB (короткие)



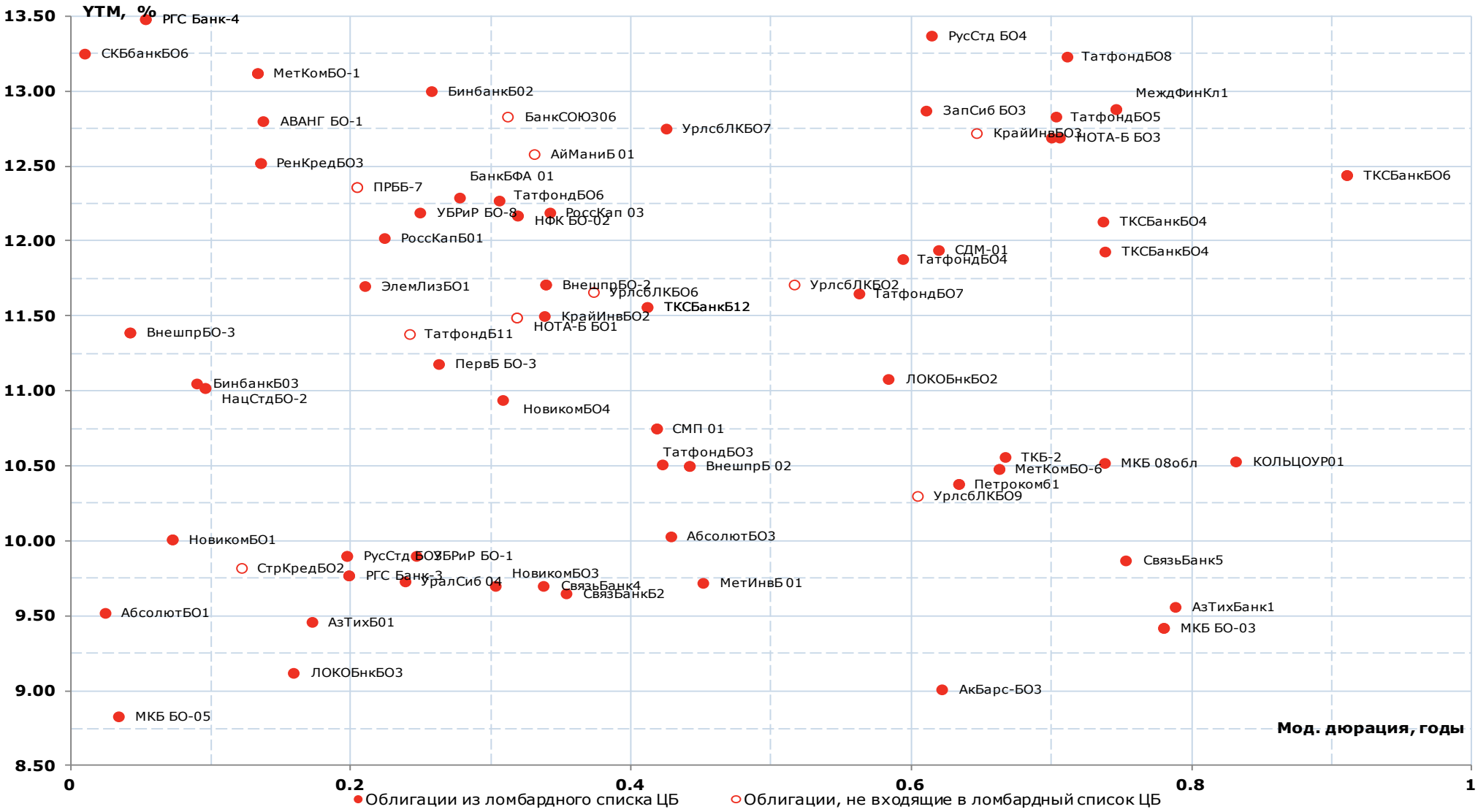
Источник: Bloomberg

Банковские облигации рейтинговой категории B (с дюрацией больше года)



Источник: Bloomberg

Банковские облигации рейтинговой категории B (короткие)



Источник: Bloomberg

Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 329 81 81 (основной)
Факс: +7 (812) 329 81 80
info@bfa.ru
www.broker.bfa.ru

Отдел брокерских операций

прямой +7 (812) 329 81 99

Иванов Николай доб. 1888
Начальник отдела n.ivanov@bfa.ru

Трафимов Павел доб. 1899
специалист a.trafimov@bfa.ru

Клиентский отдел client@bfa.ru

прямой +7 (812) 329 81 71

Щекина Елена доб. 1874
начальник отдела e.schekina@bfa.ru

Кросс Анна доб. 1887
специалист a.kross@bfa.ru

Карабанова Арина доб. 1873
специалист a.karabanova@bfa.ru

БФА Банк

Центральный офис

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (800) 700-54-54 (основной)
Факс: +7 (812) 458-54-54
mail@bfa.ru
www.bfa.ru

Филиал "Павелецкий" Банка БФА в г. Москва

115054, Москва,
Космодамианская наб., д. 52, строение 5,
б/ц «Riverside Towers»
Тел.: +7 (495) 662-63-63 (основной)
Факс: +7 (495) 662-63-64
moscow@bfa.ru

Управление дилинга

Шевцов Павел доб. 1195
начальник управления p.shevtsov@bfa.ru

Аналитический отдел research@bfa.ru

Моисеев Алексей доб. 1286
заместитель начальника отдела a.moiseev@bfa.ru

Жданов Дмитрий доб. 1241
ведущий аналитик d.zhdanov@bfa.ru

Новожилов Яков доб. 1222
аналитик j.novozhilov@bfa.ru

Ониксимова Юлия доб. 1281
аналитик j.oniximova@bfa.ru

Прудникова Людмила доб. 1154
специалист по финансовому моделированию l.prudnikova@bfa.ru

Глушко Александр
стажер a.glushko@bfa.ru

Отдел продаж

прямой +7 (812) 326 93 61

Кирко Константин доб. 1337
начальник отдела k.kirko@bfa.ru

Отдел рынков акций прямой +7 (812) 329 81 92

Недумов Дмитрий доб. 1092
начальник отдела d.nedumov@bfa.ru

Широков Станислав доб. 1053
трейдер s.shirokov@bfa.ru

Отдел товарных рынков

прямой +7 (812) 329 81 98

Народовый Роман доб. 1144
начальник отдела r.narodovyy@bfa.ru

Казанцев Сергей доб. 1168
трейдер s.kazantsev@bfa.ru

Отдел дилерских операций

Возный Алексей доб. 1010
Начальник отдела a.voznyi@bfa.ru

Дзугаев Роман доб. 1032
главный специалист r.dzugaev@bfa.ru

Отдел денежного и валютного рынков

Тураев Дмитрий доб. 1157
Начальник отдела d.turaev@bfa.ru

Олейник Павел доб. 1098
главный специалист p.oleynik@bfa.ru

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ОАО «Банк БФА» и носит исключительно информационный характер. Все оценки и мнения, высказанные в отчете, представляют собой независимое суждение аналитиков на дату выхода отчета. Вознаграждение авторов отчета ни прямым, ни косвенным образом не увязано с представленными в отчете точками зрения. ОАО «Банк БФА» оставляет за собой право изменять высказанные оценки и мнения в любое время без предварительного уведомления. Информация, содержащаяся в отчете, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако не существует никаких гарантий, что указанная информация является полной и точной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и точная. Мы оставляем за собой право не обновлять информацию на основе новых данных либо полностью отказаться от ее освещения. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ОАО «Банк БФА» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

© Открытое акционерное общество «Банк БФА»