Raiffeisen RESEARCH

Fixed Income Daily

7 ноября 2014 г.

Пульс рынка

- **Обострение ситуации на Украине вновь давит на российский рынок.** Под влиянием событий на юго-востоке Украины (появились сообщения об усилении военных действий), суверенные бонды РФ продемонстрировали негативную ценовую динамику: котировки выпуска Russia 42 потеряли 2 п.п. (до 96,6% от номинала), G-спред к бразильским бондам расширился до 70 б.п. Рынку ОФЗ пока удается игнорировать и повышение ключевой ставки и ослабление рубля (хорошая возможность для увеличения коротких позиций). Хотя итог заседания ЕЦБ и был ожидаемым (европейский регулятор подтвердил готовность осуществить выкуп активов на 1 трлн евро для поддержания экономики), американские и европейские индексы акций выросли, а доллар продолжил укрепление к основным валютам (индекс DXY обновил максимум). Из сегодняшних событий стоит отметить публикацию отчета по американскому рынку труда, а также выступление Дж. Йеллен.
- **Денежный рынок вернулся в фазу дефицита рублей.** Несмотря на все старания ЦБ по насыщению рынка рублевой ликвидностью через кредиты под нерыночные активы (которые достигли 3 трлн руб.), ставки денежного рынка приблизились к уровню валютных свопов ЦБ (10,5%), что говорит о серьезном недостатке рублей в банковской системе. Такая ситуация неудивительна, учитывая, что ЦБ через валютные интервенции изъял из нее 1,2 трлн руб. Помимо интервенций, дефицит рублей может формировать и отток рублевых депозитов в наличность (по аналогии с мартом). Кроме того, продолжающееся уже больше месяца ослабление российской валюты создало стимулы для игры против рубля на заемные средства, что создает дополнительную потребность в рублевом фондировании. После фактического перехода ЦБ к свободному плаванию рубля, его валютные интервенции должны по логике снизиться, однако, нарастающая паника на рынке может вынудить ЦБ все же выйти с масштабными интервенциями для поддержания финансовой стабильности (это предусмотрено текущей курсовой политикой). Поэтому пока рано говорить о том, что дефицит ликвидности в банковской системе перестанет расти. В то же время ЦБ продолжает активно наращивать объем кредитов под нерыночные активы (312-П). В следующий понедельник пройдет сразу два аукциона: на 3 месяца объемом 900 млрд руб. и дебютный на 18 месяцев объемом 150 млрд руб. Учитывая, что встречные погашения кредитов 312-П составляют только 600 млрд руб., в банковскую систему потенциально может поступить от регулятора до 450 млрд руб. Очевидно, что если дефицит рублевой ликвидности продолжит нарастать, ЦБ может еще серьезнее увеличить объемы предложения на кредитных аукционах. Поэтому пока у банков хватает обеспечения по кредитам 312-П, острого дефицита ликвидности не случится. В этой связи результаты аукционов в понедельник (прежде всего, объем спроса) будут хорошим индикатором для оценки достаточности обеспечения у банков. В ближайшее время другим фактором давления на рублевую ликвидность станут операции валютного РЕПО с ЦБ (долларовые процентные ставки по ним недавно были снижены до весьма привлекательных уровней, даже ниже рыночных, поэтому спрос на первом аукционе 17 ноября будет высоким), которые отвлекут залоговое обеспечение из рублевого РЕПО, что в свою очередь увеличит спрос на кредиты 312-П.
- **Свободное плавание обернулось свободным падением.** Меры, анонсированные ЦБ РФ в конце прошлой - начале этой недели, не смогли изменить девальвационные ожидания: с начала этой недели доллар укрепился еще на 3,5 руб., преодолев сегодня на открытии отметку 48 руб. Регулятор предпринял, по нашему мнению, верные шаги, направленные на подавление спекулятивного давления (нерегулярными интервенциями) и на удовлетворение спроса на валюту со стороны корпораций для погашения внешнего долга (валютное РЕПО на 12 месяцев). Однако эти меры были бы гораздо более эффективны в сентябре (когда рубль был внутри границ валютного коридора), а сейчас к активной игре против рубля по-видимому подключились и физлица, конвертирующие свои рублевые сбережения (даже небольшой части из общего остатка ~280 млрд долл. в отсутствие интервенций ЦБ достаточно для сильного обесценения рубля). Как следствие, нужны более радикальные меры по сдерживанию девальвационных настроений (одних интервенций может оказаться недостаточно), иначе уже скоро может возникнуть угроза финансовой стабильности: 1) переоценка валютных активов оказывает давление на капитал, запас которого у некоторых банков минимален, 2) отток рублевых и валютных депозитов из банковской системы. Не исключено, что более решительные действия регулятора по стабилизации курса сдерживаются рисками дальнейшего снижения цены на нефть, а также ухудшения геополитической ситуации.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: тень роста

Производство: начало импортозамещения или статистический выброс?

Валютный рынок

Готов ли рубль к свободному плаванию?

Валютное РЕПО: ЦБ РФ выстроил мощную линию обороны вдали от фронта

ЦБ решился на предоставление валюты через свопы

Долговая политика

Амбициозный план по размещению ОФЗ не означает агрессивного предложения

Рынок облигаций

Спред к ОФЗ > 200 б.п.: новая реальность или временная диспропорция?

Без пенсионных накоплений: нейтрально для ОФЗ, негативно для остальных

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

Платежный баланс

Рубль не заметил улучшения платежного баланса

Инфляция

Инфляция в 8,1% не предел?

Запрет на импорт: роста цен не избежать

Ликвидность

ЦБ готов поддержать рынок длинной ликвидностью

ЦБ упрощает процедуру получения рефинансирования

Монетарная политика ЦБ

Новые оттенки денежно-кредитной политики ЦБ РФ

Бюджет

Минфин закладывает траты из Резервного фонда

В 2015 г., вероятно, придется тратить Резервный фонд

Банковский сектор

Банки РФ продолжают наращивать рублевое кредитование и выводить средства со счетов нерезидентов

Компании аккумулируют средства для выплаты внешнего долга в 4 кв.

Интервенции ЦБ временно покрыли дефицит валюты

Несмотря на дефицит валютного фондирования, банки не сокращают «лонг» в валюте

Для погашения 100 млрд долл. в 2015 г. потребуется вмешательство ЦБ

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil
Башнефть
БКЕ
Газпром
Газпром нефть
Лукойл
Новатэк
Роснефть
Татнефть
Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА
Евраз
Кокс
Металлоинвест
ММК
Мечел
НЛМК
Норильский Никель
Распадская
Русал
Северсталь
ТМК
Nordgold
Polyus Gold
Uranium One

Транспорт

НМТП
Совкомфлот
Трансконтейнер
Brunswick Rail
Globaltrans (НПК)

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом
Мегафон
МТС
Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5
Магнит
О'Кей
Лента

Химическая промышленность

Акрон
ЕвроХим
СИБУР
Уралкалий
ФосАгро

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ
ЛСР

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК
Альфа-Банк
Азиатско-Тихоокеанский Банк
Банк Русский Стандарт
Банк Санкт-Петербург
Банк Центр-инвест
ВТБ
ЕАБР
Газпромбанк
КБ Восточный Экспресс
КБ Ренессанс Капитал
ЛОКО-Банк
МКБ
НОМОС Банк
ОТП Банк
Промсвязьбанк
РСХБ
Сбербанк
ТКС Банк
ХКФ Банк

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А	
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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова		(+7 495) 721-9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «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. 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.