

Пульс рынка

- **Розничные продажи в США приостановили "медвежий" тренд.** Основным событием на мировых рынках вчера стала публикация неожиданно сильных данных по розничным продажам в США: в ноябре рост составил 0,7% м./м. в то время как консенсус-прогноз предполагал повышение всего на 0,4% м./м. (+0,3% в предшествующем месяце). Американские индексы акций подросли на 0,45%, несколько отыграв падение с начала декабря (>2%). Тем не менее, говорить о восстановлении аппетита к риску не приходится: доходности 10-летних UST потеряли еще 3 б.п. до YTM 2,13%, что является минимумом с середины 2013 г. Низкий спрос на TLTRO вновь поднял вопрос о необходимости масштабного запуска QE в еврозоне, которая "сваливается" в дефляцию при стагнирующей экономике (японский сценарий развития событий). Однако с резкой оппозицией выступает Бундесбанк. Нефть, являющаяся сейчас основной переменной, влияющей на российский риск, продолжила дешеветь: котировки Brent опустились ниже 63 долл./барр., что привело к обесценению рубля (доллар превысил 57 руб., и по нашим наблюдениям, ЦБ вновь пришлось выйти на валютный рынок). После небольшого восстановления котировок, вызванного фиксацией прибыли по коротким позициям, доходности на рынке ОФЗ вновь бьют рекорды: выпуск ОФЗ 26207 поднялся на 35 б.п. до YTM 12,58% (=РЕПО+250 б.п.). По-видимому, участники закладывают в цены дальнейшее повышение ключевой ставки на следующем заседании ЦБ (30 января).
- **ЦБ поднял ключевую ставку на 100 б.п. и может продолжить ужесточение политики.** Решение полностью совпало с нашим прогнозом, но не оправдало ожиданий валютного рынка, который отреагировал резким ослаблением рубля (вчера на >3% до 56,44 руб. за доллар на закрытии). Мы отмечаем, что сейчас ЦБ мотивирует повышение ставок исключительно дополнительными инфляционными рисками, не упоминая о рисках финстабильности. При том, что турбулентность на валютном рынке все же сохраняется, складывается впечатление, что регулятор будет концентрироваться на подавлении излишнего спекулятивного давления на курс не за счет ставок, а иными, более адресными мерами. Сейчас в их числе ограничение лимитов валютных свопов, аукционного РЕПО. Также ЦБ демонстрирует готовность к упрощению/повышению привлекательности/расширению валютных инструментов (см. подробнее в сегодняшней теме) и стимулированию более равномерной конвертации выручки экспортерами. Одним из аргументов в пользу повышения ставок сейчас стало и то, что, по признанию ЦБ, уже предпринятые в этом году решения пока не полностью абсорбировали все инфляционные шоки. Оценка дополнительного вклада всех факторов в инфляцию 2014 г. в макс. 4,9% (2,3 п.п. от запрета на импорт, 2,6 п.п. от девальвации) с выходом на ~ 10% видится вполне реалистичной. Учитывая серьезные риски превышения инфляции 10% в начале 2015 г. мы считаем наиболее вероятным со стороны ЦБ дальнейшее ужесточение политики, которое продолжится в 1 кв. 2015 г. повышением ставки еще минимум на 50 б.п. (до 11%).
- **Роснефть нашла 625 млрд руб. на локальном рынке, а ЦБ предлагает длинные рубли.** Вчера Роснефть завершила размещение 3-летних выпусков облигаций на общую сумму 625 млрд руб., при этом часть выпусков имеет плавающие купоны со ставкой РЕПО ЦБ + маржа, что точно предполагает их использование для получения рефинансирования от ЦБ. Влияние на рублевую ликвидность зависит от графика и целей расходования этих средств. Возможно, их часть будет использована для получения валюты через своп (прямая покупка на споте привела бы к существенному ослаблению рубля), из-за дефицита рублей на международном рынке сейчас это можно сделать очень дешево. Снизить дефицит рублевой ликвидности позволит проведение 15 декабря ломбардного кредитного аукциона ЦБ на 3 года с лимитом 700 млрд руб. и мин. ставкой 11% год. Эти средства выглядят дешевыми как в сравнении с недельным РЕПО ЦБ (10,5%), так и со ставками на рынке валютных свопов (на 3 года вмененные ставки по рублям находятся на уровне 11,8% год.) и позволяют получить дешевые доллары. По нашему мнению, необходимость блокирования залога на длительный срок компенсируется низкой стоимостью средств и отсутствием margin call. Спрос могут предъявить банки, имеющие низкий норматив ликвидности (т.е. дефицит длинных рублей). Не исключено, что ломбардный аукцион организован специально для новых бумаг Роснефти (сегодня они уже включены в Ломбардный список), в этой связи снижения ставок по длинным IRS (с начала недели 3-летние ставки снизились на 1 п.п. до 13,6%) может и не произойти.

Темы выпуска

- **ЦБ намерен расширить валютное финансирование**

ЦБ намерен расширить валютное финансирование

В ходе пресс-конференции по итогам заседания ЦБ были сделаны важные комментарии относительно валютного финансирования, которое в 2015 г. потребуется, по крайней мере, для частичного закрытия разрыва платежного баланса. По оценкам Э. Набиуллиной, он составит 70 млрд долл. при оттоке капитала 120 млрд долл., в основном связанном с погашением внешнего негосударственного долга. Разрыв планируется компенсировать "валютными операциями" (на наш взгляд, это будет преимущественно валютное рефинансирование, и в гораздо меньшей степени продажи валюты на рынке).

ЦБ позволит досрочно прекращать валютное РЕПО

Для расширения использования этого канала регулятор, в частности, позволит досрочно прекращать операции валютного РЕПО с ЦБ, что наряду с появившейся у биржи технической возможностью перечислять купон по евробондам, находящимся в РЕПО, увеличит привлекательность использования этого инструмента. Однако потенциал валютного РЕПО под евробонды не столь велик. При использовании же рублевых бумаг, как мы уже отмечали, существенным недостатком валютного РЕПО являются высокие дисконты и необходимость довнесения обеспечения (margin calls) при обесценении рубля. Кроме того, сейчас есть возможность привлечь валюту на рынке под отрицательную процентную ставку (отрицательный базис IRS - ХССУ), поэтому в моменте долларовая ставка LIBOR +50 б.п. по валютному РЕПО ЦБ не выглядит интересной. Такая ситуация возникла из-за резкого роста форвардного курса доллара: возможно, кто-то переключался из спота в форвард по доллару на опасениях мер по борьбе со спекулянтами (например, чтобы убрать позицию с баланса). Кроме того, спрос на форвардный доллар могли предъявить и нерезиденты, которые не могут привлекать рубли на локальном рынке из-за своей более жесткой политики по лимитам, для хеджирования рублевых позиций.

ЦБ изучает возможность предоставления валюты по новому инструменту, аналогичному 312-П

Другой инициативой ЦБ является намерение расширить валютное рефинансирование банков - через новый инструмент (аналогичный рублевому по 312-П) под залог валютных кредитов, которые были выданы компаниям со стабильной валютной выручкой. Мы считаем, что этот канал валютного фондирования был бы более востребован банками в сравнении с валютным РЕПО (конечно, при условии адекватной рынку ставки), поскольку кредиты более удобны для залога, чем евробонды. В свою очередь, ЦБ РФ сможет более тщательно отслеживать использование своих средств (предполагается, что валюту от ЦБ РФ должна уходить в основном на погашение внешнего долга, а не на новое кредитование). Это будет способствовать переориентации банков с рублевого на валютное кредитование для рефинансирования внешнего корпоративного долга, а это снизит давление на курс рубля (сейчас рублевые кредиты в значительной мере привлекаются компаниями для покупки валюты с целью рефинансирования своего внешнего долга). Однако в условиях дешевающей нефти говорить о стабилизации курса рубля пока не приходится.

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	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

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