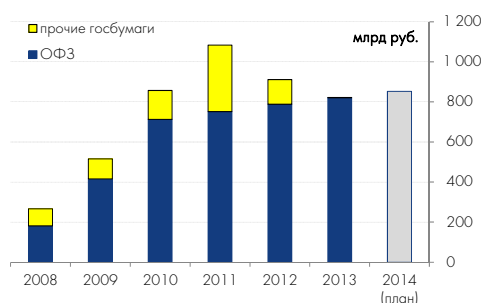


Пульс рынка

- Морозы в США "ударили" по payrolls.** Отчет по американскому рынку труда свидетельствует о заметном замедлении прироста рабочих мест в несельскохозяйственных секторах в декабре (с 241 тыс. в ноябре до 74 тыс.). Ухудшение ситуации произошло в основном в производственном и строительном сегментах (рост payrolls в предшествующем месяце сменился падением) из-за аномально низких температур на территории США. Снижение уровня безработицы с 7% до 6,7% стало следствием продолжающегося сокращения экономически активного населения (что является негативным моментом). В ответ на такую статистику доходности 10-летних UST опустились на ~10 б.п до УТМ 2,86%, отражая ожидания, что ФОМС на ближайшем заседании (28-29 января) сделает паузу в сворачивании QE. В свете слабого отчета по рынку труда интерес представляют публикуемые на этой неделе данные, прежде всего, по розничным продажам, жилищному строительству и промпроизводству.
- План по заимствованиям: объем в обмен на премию?** В этом году Минфин планирует привлечь 852,2 млрд руб. на внутреннем рынке и 7 млрд долл. - на внешнем, т.е. на уровне фактического привлечения в прошлом году (821 млрд руб. на локальном рынке и 7 млрд долл. - на евробондах). С учетом заметно меньшего погашения (по нашим оценкам, 316 млрд руб. в 2014 г. против 463 млрд руб. в 2013 г.) чистый объем заимствований на внутреннем рынке, исходя из планов ведомства, вырастет на 50% до 536 млрд руб. Отметим, что в прошлом году, несмотря на либерализацию рынка ОФЗ и, как следствие, приток средств нерезидентов, общий объем привлечения оказался ниже (на 28%) предложения (1,13 трлн руб.), а чистое размещение ОФЗ (358 млрд руб.) лишь ненамного превысило величину купонных платежей (~277 млрд руб.). Таким образом, чистый приток денег на рынок ОФЗ (=чистое размещение за вычетом НКД) в 2013 г. составил скромные 81 млрд руб. Отметим, что для выполнения плана на 2014 г. этот приток должен быть заметно выше (~239 млрд руб.). В этом году мы не ожидаем улучшения конъюнктуры, прежде всего, из-за внешних факторов. США предстоит пройти пик платежей по госдолгу (3 трлн долл., или четверть всего долга), что в условиях сворачивания QE может привести к повышению доходностей UST (по 10-летним бондам на 50-60 б.п. до УТМ 3,5%). Как следствие, по итогам 2014 г. мы ждем роста доходностей, прежде всего, длинных ОФЗ на 40-70 б.п. Отметим, что в 2013 г. доходности 10-летних бумаг выросли на 100 б.п., несмотря на некоторое замедление инфляции. В этих условиях не стоит надеяться на большой спрос на ОФЗ ни со стороны нерезидентов (реальные доходности являются одними из самых низких в GEM), ни локальных участников (банки продолжают испытывать дефицит рублевого фондирования, а УК останутся без притока пенсионных накоплений). Реализация заявленного плана в полном объеме представляется возможной в случае, если Минфин изменит тактику аукционов и будет предлагать заметные премии (это, кстати говоря, согласуется с отменой ориентиров на аукционах ОФЗ с целью "создания предпосылок для более полного удовлетворения заявок участников рынка"). Наиболее благоприятным для ведомства периодом для заимствований (с точки зрения уровня ставок) нам представляется 1 кв. (будет предложено 275 млрд руб., из них 71% - бумаги со сроком до погашения не менее 7 лет), когда наступит некоторое облечение ситуации с ликвидностью, а также поступят 136 млрд руб. от погашения выпуска ОФЗ 25076 (в марте).

Общее ...



Источник: Интерфакс, Минфин, оценки Райффайзенбанка

... и чистое размещение госбумаг



Темы выпуска

- Новый аукцион 312-П: необходим, но недостаточен**

Новый аукцион 312-П: необходим, но недостаточен

Участники рынка связывают с сегодняшним аукционом 312-П надежды на снижение ставок МБК...

...однако новый аукцион не должен создать дополнительной ликвидности...

Сегодня ЦБ проведет новый аукцион 312-П на 3 месяца с лимитом 500 млрд руб. под мин. 5,75% (плавающая ставка). Отметим, что данные аукционы привели к формированию достаточно устойчивых ожиданий относительно того, что полученные банками таким образом кредиты смогут стать своеобразным "заделом" ликвидности на протяжении нескольких месяцев и будут благоприятствовать комфортному уровню ставок МБК. Однако, насколько в действительности это так?

На предыдущем аукционе кредитов под нерыночные активы на 3М 14 октября 2013 г. банки привлекли все 500 млрд руб. под 5,76% (в дополнение к 307 млрд руб., размещенным в конце июля). Впоследствии в оставшиеся месяцы года в отсутствие аукционов банки взяли еще 418 млрд руб., но уже на фиксированных условиях, то есть дороже - под мин. 6,5%. В результате общая задолженность по данному инструменту к 9 января выросла до 1,3 трлн руб., а ЦБ на 1 октября 2013 г. считал этот уровень предельным (для кредитов 312-П). Даже учитывая, что залог по ним в последние месяцы должен был несколько подрасти, становится понятно, что среднесрочные возможности этого источника дополнительной ликвидности не столь уж велики.

Динамика задолженности по кредитам под нерыночные активы



Источник: ЦБ РФ, оценки Райффайзенбанка

...что означает близкий к нейтральному эффект для ставок от данного аукциона

Позитивный эффект от аукционов 312-П на 3 мес. (с февраля) какое-то время будет очень ограниченным

Завтра банкам предстоит погасить таких кредитов на 500 млрд руб. (по аукциону 14 октября), одновременно будут зачислены средства, привлеченные на сегодняшнем аукционе. Даже если сегодняшний лимит в 500 млрд руб. будет выбран в полном объеме, это будет означать, что в лучшем случае общий уровень задолженности по этому инструменту останется на максимальных на данный момент 1,3 трлн руб.

Рассчитывать на то, что аукционы 312-П после января (будут проходить чаще, на ежемесячной основе) смогут быстро стать источником новой постоянной ликвидности, на наш взгляд, также не стоит. Привлекая новые кредиты под нерыночные активы на аукционах (т.е. под мин. 5,75%) банки, скорее всего, лишь будут замещать ранее взятые (в конце 2013 г.) более дорогие средства на фиксированных условиях. На этом фоне общий уровень задолженности по кредитам 312-П не должен какое-то время превышать "порог" в 1,3 трлн руб. Для ставок денежного рынка это будет означать лишь небольшой положительный эффект, который будет в большей степени связан с уменьшением стоимости таких кредитов (фиксированные кредиты замещаются аукционными), но не с расширением дополнительного рефинансирования.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика октября: тлеющий рост

Промышленность: осенняя депрессия

ВВП ростом не вышел

Инфляция

Скачок цен не оставляет надежд на снижение ставок ЦБ

Валютный рынок

Валютные новшества регуляторов пока нейтральны для рубля

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

Монетарная политика ЦБ

Тихая революция монетарной политики?

Рынок облигаций

ОФЗ: лебедь, рак и щука

Перспективы рынка ОФЗ с нулевым налогом

Платежный баланс

Стагнация внешней торговли продолжается

Ликвидность

Ликвидность: выйдут ли ставки за рубеж?

Повышение коэффициента усреднения до 0,7 с 0,6 позитивно для ликвидности

Аукцион ЦБ: долгожданное лекарство, но не панацея

Бюджет

Инвестирование ФНБ: на кону 2,8 трлн руб.?

Трансферт в Резервный фонд: быть или не быть?

Казна прирастает доходами

Долговая политика

Минфин планирует ряд мер для повышения ликвидности рынка ОФЗ

Банковский сектор

Валютные метаморфозы: новый фактор спроса на госфондирование

Ограничение потребительских ставок с первого раза не прошло

Новые уточнения к Положению №395-П

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	ТНК-ВР
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Brunswick Rail
Трансаэро	Globaltrans (НПК)

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

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

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

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Дорошенко	(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов	(+7 495) 225 9146

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 банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту 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.