

14 октября 2013 г.

Пульс рынка

- **"Финишная прямая".** Вопреки царившему на рынках в конце прошлой недели оптимизму по поводу возможного разрешения вопроса с потолком госдолга США, демократам и республиканцам пока не удалось прийти к компромиссу, а до крайнего срока остается всего 3 дня. Переговоры продолжатся сегодня, несмотря на национальный праздник (День Колумба). Крупнейшие держатели казначейских облигаций США – Китай, Япония, Россия, Индия и Саудовская Аравия - пока сохраняют спокойствие перед лицом надвигающегося дефолта и не планируют продавать UST, о чем было заявлено на ежегодных встречах МВФ и Всемирного Банка. При этом рынки, похоже, не сильно верят в вербальные интервенции такого рода.
- **Мы не ждем снижения ставок Центробанком на сегодняшнем заседании.** Мы ожидаем, что смягчающие меры ограничатся новым аукционом по кредитам под нерыночные активы. Только месяц назад вступил в силу обновленный процентный механизм ЦБ, по которому изменение ключевой ставки приводит к удешевлению всех остальных инструментов, ввиду чего решения по ставкам теперь будут приниматься с еще большей осторожностью. Пока Банк России отдает приоритет контролю над инфляцией, ссылаясь на сохранение отрицательного разрыва выпуска (совокупный выпуск несколько ниже, чем потенциальный), что ограничивает позитивный эффект на экономику от стимулирующих монетарных мер.
- **Денежный рынок: в ожидании нового аукциона.** В конце прошлой недели ставка RUONIA выросла до 6,0%. При этом банки стали наращивать о/п РЕПО с ЦБ (до 480 млрд руб. в пятницу). Это, во-первых, связано с началом нового периода усреднения (10 октября), что вызвало повышение корсчетов до 860 млрд руб. Кроме того, было погашено около 100 млрд руб. кредитов под нерыночные активы, которые были взяты неделей ранее. Сегодня ЦБ проводит первый аукцион трехмесячных кредитов под нерыночные активы на 500 млрд руб. (подробнее см. в сегодняшней теме). Мы полагаем, что приток большого объема дешевых средств в систему приведет к снижению задолженности по РЕПО с ЦБ (сейчас 2,3 трлн руб.) и, по крайней мере, на время облегчит ситуацию на денежном рынке. Мы прогнозируем, что на текущей неделе краткосрочные ставки опустятся ниже 6,0%.
- **Бюджет исполняется по плану, но потребность во внутренних заимствованиях сохраняется.** Согласно опубликованным в пятницу данным, профицит федерального бюджета за январь-сентябрь возрос до 591 млрд руб. (или 1,2% ВВП). Такими показателями бюджет "обязан" в основном августу и сентябрю, когда ежемесячный профицит был около 150 млрд руб. При этом улучшение состояния бюджета в сентябре объясняется исключительно приростом доходов (почти на 9% до 1 185 млрд руб.), тогда как расходование бюджетных средств по мере приближения к концу года ожидаемо усилилось (прирост на 10,6% до 1 034 млрд руб.). Скорость исполнения расходного плана в целом соответствует аналогичному периоду прошлого года (67% годового плана за 9М) и не предполагает дополнительной нагрузки относительно наших прошлых прогнозов на бюджет до конца года. Основные опасения относительно рисков роста дефицита федерального бюджета до конца года мы связываем с собираемостью ключевых налогов. Если нефтегазовые доходы в целом показывают стабильную динамику, и сохранение цен на нефть на уровне, близком к официальному прогнозу (средняя цена Urals 106 долл./барр.), должно обеспечить исполнение плана по этой категории, то главным источником риска остается вероятность еще большего, чем заложено в недавних бюджетных корректировках, недопоступления ненефтегазовых доходов. Хотя после весеннего "провала" ненефтегазовых поступлений их собираемость отчасти восстановилась, по данным за 9М 2013 г. эти доходы выросли только на 4%, тогда как в законе о бюджете на этот год заложен их рост более 8%. Данное обстоятельство создает риски увеличения дефицита бюджета против запланированного уровня, что вкупе с озвученным намерением Минфина тратить Резервный фонд в самом крайнем случае создает дополнительную потребность в размещении ОФЗ до конца года.

Темы выпуска

- **Аукцион ЦБ: долгожданное лекарство, но не панацея**

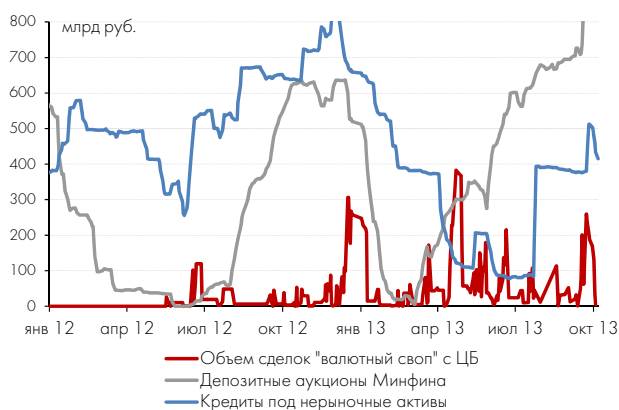
Аукцион ЦБ: долгожданное лекарство, но не панацея

На новом аукционе ЦБ предложит более гибкие 3-месячные кредиты под нерыночные активы

Сегодня ЦБ планирует провести новый аукцион по кредитам под нерыночные активы, предложив 500 млрд руб. на 3 месяца по плавающей ставке под мин. 5,75% годовых. Отметим, что это только второй подобный аукцион: раньше такие кредиты выдавались лишь по фиксированной ставке. Параметры предыдущего аукциона отличались только сроком предоставляемых средств (на 1 год), и тогда банки взяли лишь 307 млрд руб. (61% заявленного лимита). Руководствуясь отсутствием излишнего спроса на годовые средства на дебютном аукционе, для перевода нового инструмента в режим регулярных операций (ежеквартально) ЦБ избрал более гибкие 3-месячные кредиты, оставив опцию годовых аукционов на случай крайней необходимости. Как бы то ни было, тот факт, что на первом аукционе был привлечен не весь предлагаемый объем, еще не говорит о том, что потребность в этих средствах со стороны банков невысока. Более того, есть все основания полагать, что спрос на этот инструмент будет только нарастать в ближайшее время.

При прогнозировании спроса на сегодняшнем аукционе важно понимать, какие участники больше всего были заинтересованы в новом инструменте на прошлом аукционе. Наши оценки показывают, что тогда 70% кредитов привлекли 3 крупнейших банка: Сбербанк (100 млрд руб.), ВТБ (около 85 млрд руб.) и Газпромбанк (30 млрд руб.). Но спрос был и со стороны менее крупных банков (например, ЮниКредит Банк, Росбанк, НОМОС-Банк, Связь-Банк, Глобэкс и пр.). То, что не был выбран лимит, как мы полагаем, подтверждает лишь, что не все банки, которым нужны эти средства, имели должным образом оформленное обеспечение в необходимом объеме (особенно, некрупные участники). Так, только 15 из 31 банка, присутствовавшего на аукционе, обеспечили 95% объема всего аукциона. И, как мы и ожидали, это были те же банки, которые и раньше брали кредиты под нерыночные активы, но по более высокой фиксированной ставке (мин. 6,5%). Таким образом, одним из основных выводов является то, что именно менее крупные банки из ТОП-40 продемонстрировали самый сильный спрос на новый инструмент, ввиду чего могли приблизиться к лимиту залога по нему.

Динамика задолженности банков по альтернативным инструментам ЦБ и Минфина



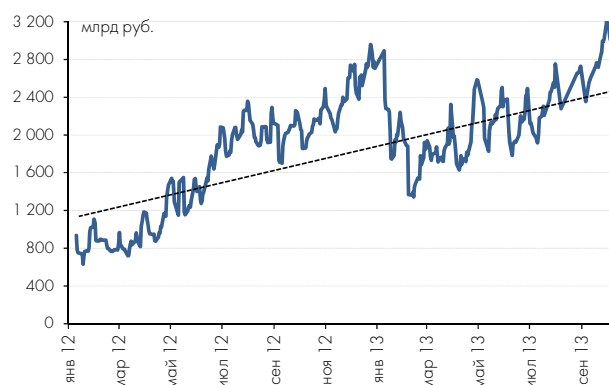
Источник: ЦБ, Минфин, оценки Райффайзенбанка

Ожидаем более значительного спроса, чем на прошлом аукционе...

На сегодняшнем аукционе мы, во-первых, ожидаем более значительного спроса со стороны крупных участников, для которых потребность в рефинансировании от ЦБ по сравнению с июлем, как мы считаем, усилилась (ввиду активизации кредитования). Кроме того, мы прогнозируем сохранение спроса со стороны других участников предыдущего аукциона. Но значительную часть средств они уже привлекли 29 июля, а объем залога ограничен, поэтому занимать они будут по мере своих залоговых возможностей. Кроме того, должны добавиться новые банки, которые к настоящему моменту уже успели зарегистрировать обеспечение.

Мы допускаем, что банки могут взять на аукционе и менее 500 млрд руб., но связано это будет с тем, что возможности небольших банков по привлечению этих средств при всем наличии спроса на них, ограничены. Выбрать весь лимит возможно только при условии активного участия крупнейших игроков, у которых залоговая база больше. Вполне возможно, что

Динамика общей задолженности по залоговым инструментам ЦБ



...поскольку в
отсутствие аукциона
банки уже привлекали
более дорогие
валютные свопы с ЦБ
и кредиты под
нерыночные активы по
фиксированной
ставке

Новый аукцион
краткосрочно
позволит частично
высвободить залог
РЕПО и снизить
короткие ставки...

...в более отдаленной
перспективе эта мера
будет сдерживать
рост ставок

итоговая ставка не сильно превысит минимальную (5,75%), что, тем не менее, не будет отражать реальную потребность в средствах, которая по-прежнему сохраняется.

Значительный объем ценных бумаг банки уже заложили в рамках операций РЕПО (2,3 трлн руб.), и в отсутствие нового аукциона в сентябре многим игрокам уже приходилось вновь привлекать средства через валютные свопы (до 260 млрд руб.), которые обходятся значительно дороже (минимальная ставка по ним у ЦБ РФ сейчас составляет 6,5% годовых сроком на один день). Кроме того, о существенности недостатка ликвидности свидетельствует и то, что недавно какой-то крупный игрок, не дождавшись аукциона, привлек кредиты под нерыночные активы на внушительные 130 млрд руб. на фиксированных условиях, то есть также под не менее 6,5% годовых. Более того, мы обратили внимание на то, что до аукциона 29 июля менее крупные банки привлекли 80 млрд руб. кредитов под нерыночные активы по 6,5% (в основном на 3 месяца). Из них к сегодняшнему дню остаются непогашенными ~100 млрд руб. В любом случае, на новом аукционе ЦБ предлагает уже не годовые, а 3-месячные средства (и стоит они будут всего минимум 5,75% годовых).

Таким образом, новый аукцион, с одной стороны, позволит временно высвободить некоторый объем залога по РЕПО, а с другой, даст возможность не использовать дорогостоящие валютные свопы. Как следствие, результатом нового аукциона должно стать краткосрочное снижение коротких ставок денежного рынка. Однако в более отдаленной перспективе инструмент будет дополнять РЕПО (поскольку спрос на ликвидность растет быстрее, чем объемы предлагаемых ЦБ средств) и поможет удерживать ставки Центробанком вблизи нового ключевого ориентира (стоимость аукционных недельных операций, сейчас 5,5%).

Хотя введение Банком России аукционов по предоставлению кредитов под залог нерыночных активов, скорее, направлено на улучшение ситуации с ликвидностью, дефицит которой на рынке сохраняется, мы считаем, что новый аукцион может рассматриваться и как смягчающая монетарная мера, поскольку способствует сдерживанию роста ставок (который в отсутствие таких мер со стороны ЦБ был бы существенным).

В ноябре и декабре ситуация с ликвидностью может значительно ухудшиться. Ограниченность залога по РЕПО вынудит банки использовать более дорогие валютные свопы с ЦБ (6,5%). Если рост объемов свопов при этом превысит допустимый с точки зрения ЦБ уровень, то регулятор снова может предложить банкам средства на 12 месяцев, поскольку пока это единственный альтернативный источник ликвидности с довольно большим потенциалом залога.

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	

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

«Мантры» стимулирования экономики

Промпроизводство РФ в августе: на нуле

Макростатистика августа: инвестиционный пессимизм

Инфляция

Инфляция в РФ «заходит на посадку»

Валютный рынок

ЦБ продолжает ослаблять контроль над курсом

Минфин не будет покупать валюту по новой схеме в 2013 г. — почти нейтрально для рубля

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

Монетарная политика ЦБ

Тихая революция монетарной политики?

Рынок облигаций

ОФЗ: лебедь, рак и щука

Приход Euroclear/Clearstream в корпоративный сегмент «повис в воздухе»

Платежный баланс

МЭР планирует повысить прогноз оттока капитала

Профицит торгового баланса демонстрирует постоянство: нейтрально для рубля

Ликвидность

Ликвидность: ставки по осени считают?

Новый аукцион ЦБ - иллюзия снижения ставок?

Аукцион ЦБ: дефицита ликвидности нет?

Бюджет

Приватизация - не панацея

Досрочное "распечатывание" ФНБ

Для экономических стимулов ничего не жалко, даже Резервного фонда

Бюджетная арифметика вселяет надежды

Долговая политика

Минфин в 3 кв. планирует разместить ОФЗ на 270 млрд руб.

Банковский сектор

В поиске экономических стимулов акцент сместился на банковскую систему

Новые уточнения к Положению №395-П

Валютные метаморфозы: новый фактор спроса на госфондирование

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.