

19 февраля 2014 г.

Пульс рынка

- **К продавцам рублей присоединится и Минфин.** Как стало известно из опубликованного вчера пресс-релиза Банка России, операции Казначейства начнутся сегодня и продлятся до конца мая. Ежедневный объем покупок составит 3,5 млрд руб. (~100 млн долл. по текущему курсу). В результате в течение ~60 торговых дней будет куплено валюты на 212,2 млрд руб. (~6 млрд долл. по текущему курсу), что и составляет объем трансферта. Таким образом, власти, похоже, отказались от идеи конвертации трансферта по старой схеме (с помощью внутренних проводок ЦБ), хотя еще недавно представители Минфина не исключали такую возможность в связи с плохой конъюнктурой на российском валютном рынке. Как следует из разъяснений ЦБ, покупки валюты для Резервного фонда будут осуществляться вне зависимости от положения курса рубля в валютном коридоре, даже на его верхней границе. Технически это будет означать временное (до конца мая) сокращение ежедневных продаж ЦБ на 100 млн долл. При этом сдвиг границ на 5 копеек вверх будет осуществляться, как будто ЦБ эти 100 млн долл. все же продал (первый сдвиг в данный день - после 250 млн долл. накопленных интервенций, в случае последующих сдвигов в данный день - после 350 млн долл.). Безусловно, вчерашняя новость является негативной для рубля, так как фактически означает появление дополнительного спроса на валюту в размере 6 млрд долл. Неудивительно, что вчера курс рубля показал негативную динамику, снизившись примерно на 1% до 41,45 руб. за корзину (сейчас она торгуется уже на уровне 41,65 руб.). Однако переоценивать влияние покупок Казначейства на валютный рынок также не стоит. По нашему мнению, рубль сейчас существенно перепродан, и появление новости о конвертации в среднесрочной перспективе не должно сильно изменить расклад сил на валютном рынке. Поэтому мы полагаем, что вероятность укрепления рубля после того, как паника спадет, достаточно высока.
- **Сильное ослабление рубля и доклад ЦБ РФ по ДКП играют против ОФЗ.** На сегодняшних аукционах Минфин предложит 6-летние ОФЗ 26214 и 14-летние ОФЗ 26212 по 10 млрд руб. каждый. В условиях продолжающегося ослабления рубля (за последнюю неделю бивалютная корзина укрепились на 1,3 руб., обновив в очередной раз исторический максимум) рынок ОФЗ остается под давлением продавцов. С момента аукциона в среду на прошлой неделе произошел рост доходностей вдоль всей кривой ОФЗ: длинные выпуски выросли на 10-14 б.п. (так, бумаги ОФЗ 26212 достигли отметки YTM 8,43% по последним сделкам вчера), среднесрочные выпуски прибавили 5-7 б.п. (ОФЗ 26214 вчера котируются с YTM 7,86%). Негативной новостью стала оценка влияния на рынок ОФЗ эффекта от сворачивания QE в опубликованном вчера "Докладе о денежно-кредитной политике", в котором ЦБ РФ ожидает роста доходностей долгосрочных ОФЗ на 1,2-1,7 п.п. по итогам 2014 г. (в предположении, что программа QE будет полностью прекращена), что выглядит несколько пессимистично по сравнению с нашими оценками. Мы предполагаем повышение доходностей 10-летних UST вследствие сворачивания QE до YTM 3,5% (сейчас YTM 2,75%), что, по нашим оценкам, транслируется в сдвиг длинных ОФЗ на 80 б.п. Более значительный рост доходностей ОФЗ может произойти в случае проявления большого эффекта переноса ослабления рубля на инфляцию и ужесточения денежно-кредитной политики ЦБ (подробнее см. сегодняшнюю тему). В текущих условиях (повышенных ожиданий ослабления рубля и роста доходностей) мы не ожидаем спекулятивного интереса к сегодняшним аукционам и рекомендуем открывать короткие позиции в длинных бумагах.
- **Сбербанк (-/Baa1/BBB) пополнил капитал 2-го уровня.** Вчера Сбербанк закрыл книгу заявок на покупку субординированных евробондов SBERRU 24 объемом 1 млрд долл. с купоном 5,5% годовых к call-опциону через 5 лет, что соответствует премии ~150 б.п. к кривой старших выпусков эмитента (SBERRU 19 котируется с YTM 4%). Новые бонды Сбербанка оценены справедливо в сравнении с аналогичным "субордом" GPBRU 23, который предлагает 200 б.п. к своим старшим бумагам. По нашим оценкам, "суборд" позволит увеличить достаточность капитала банка на 23 б.п. до вполне комфортного уровня 13,19% (в терминах H1).

Темы выпуска

- Монетарная политика ЦБ: внимание на рубль

Монетарная политика ЦБ: внимание на рубль

ЦБ может повысить ставки уже в первой половине 2014, если ослабление рубля продолжится. Об этом в качестве стрессового сценария указывается в "Докладе о денежно-кредитной политике". Вместе с тем формулировка данного положения достаточно туманна: ужесточение ДКП возможно, если произойдет «устойчивое ослабление рубля в течение одного-двух кварталов», создающее риски превышения инфляцией целевых значений. При этом не указывается, какой должна быть величина подобного ослабления. Однако в обзоре экспертами ЦБ дана оценка эффекта переноса в размере 0,13 (т.е. ослабление рубля на 1% повышает инфляцию на 0,13 п.п.). Можно предположить, что ЦБ будет реагировать на валютный шок, который приведет к росту инфляции на 1 п.п. В этом случае (согласно оценке эффекта переноса в 0,13) регулятор повысит ставки после устойчивого ослабления рубля на 7,7%. Необходимо отметить, что 2,5% из этого ослабления уже реализовались (оценки в обзоре приведены на 27 января), когда бивалютная корзина была на уровне 40,4 руб. Соответственно, если следовать этой простой логике, повышение ставок должно произойти, если корзина устойчиво превысит 43,5 руб.

Однако нам все же кажется, что ЦБ будет реагировать не на динамику курса рубля, а на тот инфляционный эффект, который будет с этим связан. Мы сомневаемся, что в реальности он будет столь значительным, как это следует из оценок ЦБ. По нашим собственным оценкам, эффект переноса в текущих условиях будет в два раза ниже. Поэтому мы сомневаемся, что в первом полугодии произойдет такое ослабление рубля, которое повлечет за собой значительный всплеск инфляции. Наоборот, как и сам ЦБ, мы считаем рубль сейчас недооцененным. В связи с этим повышение ставок ЦБ в 1П 2014 г. в случае стабильных цен на нефть нам видится маловероятным.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Рост ВВП РФ в 2013 г. — 1,3%

МЭР прогнозирует рост ВВП в 1 кв. 2014 г. только на 1%

Инфляция

Инфляция в январе: на шаг ближе к 6%

Инфляция: так ли страшен валютный шок?

Валютный рынок

«Мифы» о рубле

Минфин не выйдет на открытый валютный рынок с покупками, пока ЦБ проводит интервенции

В новый год без целевых интервенций

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ по ставкам завтра: без перемен

Рынок облигаций

Нерезиденты или резиденты чаще «угадывают» рынок ОФЗ?

Euroclear начнет расчеты с локальными негосударственными облигациями, но не со всеми

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

Платежный баланс

А. Клепач: отток капитала будет больше влиять на курс рубля, чем цены на нефть

Ухудшение платежного баланса усиливает риски ослабления рубля

Ликвидность

Курс рубля и ставки денежного рынка: сильна ли связь?

В феврале продолжится тенденция к ухудшению условий на денежном рынке

Бюджет

Дефицит федерального бюджета в 2013 г. — 310,5 млрд руб., или 0,5% ВВП

Конвертация трансферта в Резервный фонд на открытом рынке: быть или не быть

Долговая политика

План по заимствованиям: объем в обмен на премию

Банковский сектор

В декабре банки РФ сократили корпоративное кредитование

ЦБ приведет нормативы ликвидности к стандартам Базель 3

Минфин предлагает повысить отчисления в ССВ

Еще 3 банка ушли с рынка

Уточнение к Базель 3: не всякая санация приводит к loss-absorption

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.