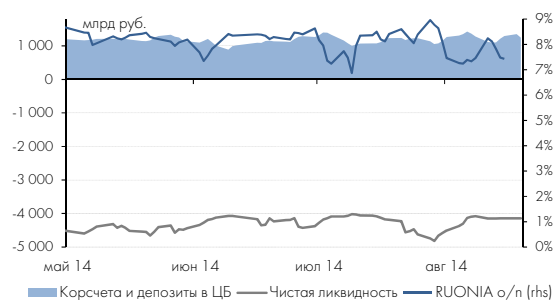


Пульс рынка

- Финансовые рынки приходят в себя.** Без видимых поводов и американские, и европейские рынки завершили день заметным повышением (+0,85% и +0,4%, соответственно). По-видимому, этому способствовало отсутствие явного негатива в геополитике (источником неопределенности выступают Украина, Ирак и сектор Газа). Некоторую поддержку оказала и макростатистика по США: лучше ожиданий за август вышел индекс, отражающий уверенность американских застройщиков на рынке недвижимости. Повышение доходностей 10-летних UST на 5 б.п. до YTM 2,38% не помешало суверенным бондам РФ продолжить ценовой рост (длинный выпуск Russia 42 подорожал до номинала). Из сегодняшних событий интерес представляют данные по потребительской инфляции в США.
- Новые причуды денежного рынка.** Прошлая неделя удивила участников рынка резким снижением коротких ставок МБК. RUONIA упала ниже ключевой ставки ЦБ (сейчас 8%) до 7,43%. Во-первых, таких низких значений в это время месяца не наблюдалось ни в июле, ни в июне, ни в мае, а тогда ключевая ставка ЦБ была на 50 б.п. ниже текущей (ЦБ поднял ее только с 28 июля). Во-вторых, о/п ставка МБК, если и опускалась ниже ключевой ставки, то лишь перед началом нового периода усреднения, но никак не в середине месяца, когда начинается налоговый период, сопровождающийся чистым оттоком средств на счета Казначейства РФ. Безусловно, нельзя не отметить, что с точки зрения сезонности бюджетных потоков август традиционно является благоприятным для ликвидности месяцем. Мы отмечаем, что в этот период чистый итог расчетов консолидированного бюджета в конце месяца (приток рублей от госрасходов за вычетом налоговых платежей банков) обычно близок к нулю, тогда как в июле, например, он отрицательный (в июле 2014 г. почти -170 млрд руб.). С 1 по 11 августа, по нашим оценкам, поступления из бюджета превысили 400 млрд руб., но банки его не накопили, потратив на погашение РЕПО с ЦБ на 413 млрд руб., и на компенсацию роста наличности в обращении примерно на 100 млрд руб. Отметим, что RUONIA на тот момент закономерно возросла до 8,24%. Ее падение началось с 12 августа. На той неделе в систему были зачислены почти 130 млрд руб. от аукциона 312-П, кроме того, банки привлекли в сумме почти 200 млрд руб. РЕПО с ЦБ и средств от Казначейства (132 и 65 млрд руб., соответственно). Но и эти деньги не задержались в системе, т.к. полностью пошли на компенсацию начавшихся с 15 августа налоговых платежей. По данным ЦБ, только вчера отток средств на счета Казначейства составил 271 млрд руб. Подводя итоги, общий объем корсчетов и депозитов с начала месяца даже снизился на 230 млрд руб., на столько же вырос, по нашим оценкам, и среднесрочный дефицит ликвидности. Такое положение вещей говорит о том, что падение краткосрочных ставок МБК нельзя объяснить улучшением предложения рублевой ликвидности. Более того, в дальнейшем до 28 августа мы ожидаем, что состояние ликвидности будет только ухудшаться из-за налогов, что при прочих равных должно приводить к росту ставок. При этом мы наблюдаем довольно устойчивый рост спроса на валюту, который в последнее время резко усилился (см. сегодняшнюю тему). Как следствие, падение RUONIA более логично связывать с повышенным спросом на валюту, нежели с факторами изменения рублевой ликвидности. До конца месяца мы ожидаем роста RUONIA, но если перекося в сторону сильной потребности в валюте со стороны банков сохранится (для этого есть предпосылки), то это может сдерживать ее повышение.

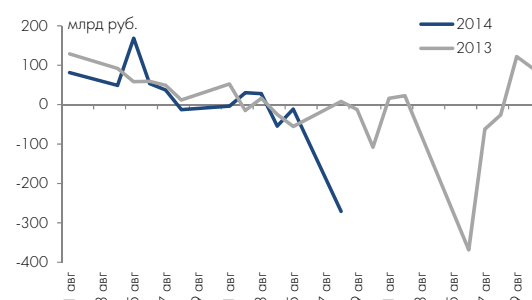
Динамика ликвидности банковского сектора и ставок денежного рынка



*без учета депозитов Казначейства, нетто госрасходы/налоговые изъятия

Источник: ЦБ, Казначейство РФ, оценки Райффайзенбанка

Поступления/изъятия бюджетных средств со счетов Казначейства*



Темы выпуска

- Отток валютной ликвидности снизил рублевые ставки

Отток валютной ликвидности снизил рублевые ставки

Отток валюты из банковской системы в июле усилился...

Отток валютных средств с банковских счетов усилился в июле, о чем свидетельствует опубликованный в конце прошлой недели обзор банковского сектора РФ. Объем валюты на расчетных счетах сократился на 4,6 млрд долл. в июле (против -4 млрд долл. месяцем ранее), при этом с депозитов юрлиц ушло 0,5 млрд долл. Это вместе с оттоком валютных депозитов физлиц (-1,9 млрд долл.) и средств, размещенных иностранными банками (-1,6 млрд долл.), привело к общему снижению валюты в банковской системе на 8,6 млрд долл. (против 3,8 млрд долл. в июне). Таким образом, отток валюты из банковской системы м./м. заметно усилился (возможно, это стало следствием введения санкций ЕС и США) на фоне лишь небольшого сокращения валютного кредитования (на 2 млрд долл.).

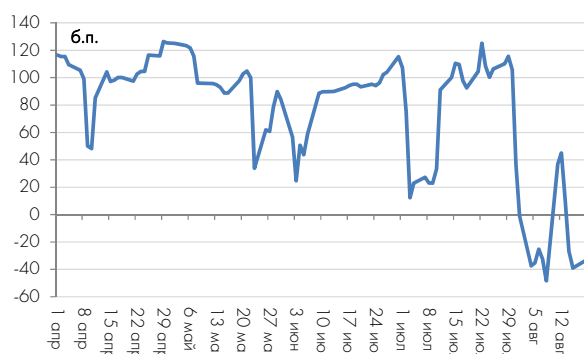
Банки выводят активы из иностранной юрисдикции

В свою очередь, с депозитов иностранных банков было выведено 5,7 млрд долл. (общий остаток составил 74,3 млрд долл., что является минимальным уровнем с апреля прошлого года). Интересно отметить, что в локальных финансовых институтах (не банках) было размещено 3,3 млрд долл., которые, возможно, были размещены у нерезидентов. Это может быть связано как с защитой банков от возможных санкций, так и с операциями валютного свопа между локальными участниками рынка. С марта этого года, когда появились первые "черные" списки против РФ, отток валютных обязательств составил 8,6 млрд долл., что сопровождалось большим изъятием межбанковских депозитов в иностранных банках (25,5 млрд долл., из которых 20,7 млрд долл. ушло в марте в том числе и в денежные средства). Сокращение валютных обязательств текущими темпами может быстро исчерпать избыток валютной ликвидности (сформировавшийся в начале этого года), как следствие, ее острый дефицит может возникнуть еще до погашения внешнего долга банков (однако, ввиду его относительно небольшого объема к погашению в ближайшие 12 месяцев, риск рефинансирования мы оцениваем на низком уровне).

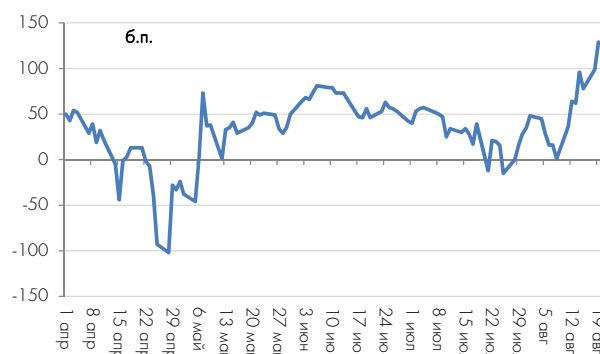
Замещение валютных обязательств рублевыми формирует спрос на свопы, что удерживает рублевые ставки ниже уровня ЦБ РФ

В результате сокращения обязательств (которое лишь косвенно обусловлено санкциями, поскольку оно не связано с оптовыми источниками фондирования) и лишь небольшого снижения активов в валюте на балансе банков продолжается увеличение открытой валютной позиции. Для ее хеджирования банки используют валютные свопы, что аналогично продаже форвардных контрактов на валюту. Это снижает форвардный курс валюты и, как следствие, ставку свопа. По-видимому, развитие именно этих тенденций привело к падению на прошлой неделе о/н ставок по валютным свопам (до 7-7,5% годовых) ниже ставки РЕПО ЦБ (8%). Получается, что некоторые крупные банки (именно они до санкций являлись основным каналом поступления валюты с внешнего рынка заимствований на внутренний) готовы платить 0,5%-1% в рублях за привлечение короткой валюты (обычно ставки по свопам на 70-100 б.п. выше ставки РЕПО ЦБ). Этот фактор в настоящий момент удерживает о/н ставки денежного рынка (~7,75%) заметно ниже ключевой ставки РЕПО ЦБ (8%), несмотря на то, что задолженность банков перед государством продолжает нарастать.

Спред о/н MosPrime - 1w РЕПО ЦБ



Спред 1m MosPrime - 1m ХССУ



Источник: ЦБ РФ, Bloomberg

**На сужение базиса
рассчитывать не
приходится**

Мы не ожидаем сужения базиса (спреда IRS-XCCY), поскольку дефицит валютной ликвидности (=рост открытой валютной позиции на балансе) в условиях закрытых внешних рынков может даже усилиться. Решить проблему могли бы свободные средства крупных компаний/частных лиц, размещенные сейчас на счетах в иностранных банках, а также переориентация заемщиков на рублевое кредитование.

**Всплеск рублевого
кредитования
вследствие
переориентации
заемщиков на рубли**

В рублевой части баланса произошло ускорение корпоративного кредитования (+241 млрд руб., против +110 млрд руб. в июне), что вместе с розничными кредитами потребовало 416 млрд руб. Этот рост был частично (на 223 млрд руб.) профинансирован за счет средств ЦБ РФ и Минфина (задолженность перед ними достигла 6,2 трлн руб.), при этом средства клиентов суммарно не изменились, приток депозитов компенсировал отток с расчетных счетов. В условиях слабого экономического роста спрос на рублевые кредиты со стороны корпораций обусловлен рефинансированием их валютных обязательств. Отметим, что валютный риск хоть и остается на стороне клиента, но реализуется лишь в случае резкого укрепления рубля, что, скорее всего, будет сопровождаться более высокими ценами на энергоносители и ускорением российской экономики, а это позволит компенсировать убытки компании от валютной переоценки.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика июня: у населения «пропал аппетит»

Промышленность в июне: «маски» сняты

Новый официальный макропрогноз: рост «вопреки»

Валютный рынок

ЦБ продолжает повышать гибкость курса

Монетарная политика ЦБ

Решение по ставкам ЦБ: эффект внезапности

Долговая политика

Минфин в два раза урезал план по заимствованиям на внутреннем рынке

Рынок облигаций

ОФЗ дороги даже при инфляции 6% за 2014 г.

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

Платежный баланс

Торговый баланс: импортная поддержка

Отток капитала — худшее позади

Инфляция

Снижение инфляции не оправдывает ожиданий

Инфляция «болеет» вместе со свиньями

Ликвидность

Годовой аукцион 312-П принесет в банковскую систему 200 млрд руб.; позитивно для ставок

ЦБ увеличивает потенциал кредитов по 312-П

ЦБ снижает дисконты по залогам

Новая схема фондирования от ЦБ РФ: адресное решение проблем с ликвидностью

Бюджет

Слабый рубль и высокая цена на нефть принесут бюджету незапланированные 760 млрд руб. в 2014 г.

Минфин ограничивает "аппетиты" МЭР

Банковский сектор

Валюта и рубли уходят со счетов корпоративных клиентов

Чистый спрос населения на валюту в мае вновь усилился

Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам

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
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

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

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](#).