

21 октября 2014 г.

## Пульс рынка

- ▶ **Экономика Китая не превзошла ожидания.** Данные по ВВП Китая в 3 кв. (рост составил 7,3% г./г., минимальный темп с 2009 г., против +7,5% г./г. в предшествующем квартале) не сильно улучшили настроения на рынках: американские и европейские индексы прибавили 0,4-0,9%, доходность 10-летних UST снизилась на 3 б.п. до YTM 2,16%. Несколько разочаровал старт программы выкупа ЕЦБ, которая пока распространяется лишь на обеспеченные ипотекой краткосрочные долговые обязательства французских эмитентов (по-видимому, полноценный запуск затруднен позицией Германии). Вслед за понижением рейтинга РФ Moody's ожидаемо снизило рейтинги 7 российских фининститутах (ГПБ, Сбербанк, РСХБ, Альфа-Банк, ВТБ, АИЖК, ВЭБ). В результате рейтинги ГПБ, РСХБ и Альфа-Банка оказались ниже инвестиционного уровня (дорого выглядят GPBRU 17, 19, RSHB 17, 18, котирующиеся на одной кривой с ВТБ). Сегодня интерес представляет итог трехсторонней встречи РФ, ЕС и Украины по газовому вопросу (который свелся к вопросу финансирования Украины для получения российского газа).
- ▶ **Банки РФ продолжают наращивать рублевое кредитование...** ЦБ опубликовал экспресс-версию обзора банковской системы за сентябрь, которая свидетельствует о заметном ускорении рублевого корпоративного кредитования (+216 млрд руб. против +85 млрд руб. в августе) и сокращения кредитов в валюте (-1,6 млрд долл.). Такая динамика, на наш взгляд, обусловлена погашением компаниями внешних обязательств посредством конвертации рублей, полученных по кредитам в российских банках в условиях закрытых внешних рынков капитала. Источники валютной ликвидности на локальном рынке (депозиты, рынок свопов) по причине их невысокой емкости не позволяют инвестировать в валютное кредитование. На фоне сильного обесценения рубля не вызывает удивления отток рублевых средств как со счетов физлиц (53 млрд руб.), так и юрлиц (18 млрд руб.), без учета расчетных счетов (наблюдался приток на 97 млрд руб.). Для покрытия возникшего дефицита рублевой ликвидности банки использовали госфинансирование: задолженность перед Минфином выросла на 200 млрд руб., перед ЦБ - на 191 млрд руб.
- ▶ **... и выводить средства со счетов нерезидентов.** В валютной части баланса, как и в августе, наблюдался отток депозитов физлиц (3,6 млрд долл. против 2,3 млрд долл. в августе), который был лишь частично компенсирован увеличением остатков на счетах юрлиц (+1,4 млрд долл.). По-видимому, это обстоятельство и стало причиной повышения ставок по валютным депозитам в октябре рядом крупнейших банков. Балансовые активы в валюте сократились в большем объеме, чем обязательства. Это произошло, главным образом, за счет депозитов в банках-нерезидентах, с которых было выведено ~4,9 млрд долл. (всего - 20 млрд долл. с начала года), остаток снизился до 59,3 млрд долл. (что все еще выглядит высоким показателем в сравнении с МБК, привлеченными у нерезидентов в валюте - 44,6 млрд долл.). Кстати говоря, по оценкам ЦБ, буфер иностранной ликвидности у банков РФ (превышение активов над обязательствами на горизонте 4 кв. 2014 г. - 2015 г.) составляет ~32 млрд долл., что соответствует низкому риску рефинансирования их внешних обязательств (конечно, в предположении, что отток валютных средств клиентов не усилится). Отметим, что рублевые МБК, размещенные в локальных банках, напротив, увеличились на 193 млрд руб. (возможно, это является отражением обратного валютного свопа между банками РФ: дефицит валюты имеют в основном крупные госбанки, попавшие под санкции, в то время как банки второго-третьего эшелона имеют некоторый избыток валюты).
- ▶ **Компании аккумулируют средства для выплаты внешнего долга в 4 кв.** Учитывая заметное сужение базиса (IRS-XCCY) с середины октября, валютная ликвидность теперь не в таком дефиците. Отметим, что в последние дни интервенции ЦБ снизились: участники удовлетворили спрос на валюту (по крайней мере, временно). Сегодня на открытии корзина находилась на уровне 46,28 руб., т.е. курс подошел к текущей верхней границе коридора (46,3 руб.), но ее штурм не произошло. Сейчас спекулятивная игра против рубля могла ослабиться на фоне улучшения ситуации на Украине, некоторого восстановления цен на нефть, уплаты налогов. Возможно, валюта, купленная у ЦБ в октябре (13,3 млрд долл.), пошла на аккумулирование ликвидности компаниями для погашения внешнего долга (39,3 млрд долл. в 4 кв., данные ЦБ). В этом случае в декабре, когда предстоит пик выплат (~25 млрд долл.), из обязательств банков должен произойти заметный отток валюты, что будет приводить к расширению базиса. По мере перехода на плавающий курс до конца года интервенции становятся все менее приоритетными, но в текущей нестабильной ситуации "инъекции" валюты на рынок все же необходимы (обратные свопы, планируемые валютное РЕПО с ЦБ/валютные депозиты Минфина). Хотя их параметры пока непривлекательны, их потенциал в ближайшее время, по грубым оценкам, должен быть >10 млрд долл., что может быть использовано банками в экстренном случае. На наш взгляд, валютное РЕПО будет востребовано в больших объемах на постоянной основе (по аналогии с рублевым РЕПО) лишь после отмены интервенций.

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Промышленное производство в августе на нуле

Данные по ВВП маскируют снижение экономической активности

МЭР обновляет прогнозы

### Валютный рынок

Рубль учится "плавать"

### Монетарная политика ЦБ

Новые оттенки денежно-кредитной политики ЦБ РФ

ЦБ сделал паузу

### Долговая политика

Минфин не теряет оптимизма в отношении рынка ОФЗ

### Рынок облигаций

Сценарий введения запрета на покупку западными инвесторами госбумаг РФ

Без пенсионных накоплений: нейтрально для ОФЗ, негативно для остальных

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

### Платежный баланс

Импорт падает не только из-за ответных санкций РФ

### Инфляция

Запрет на импорт: роста цен не избежать

Инфляция еще не сильно почувствовала запрет на продовольственный импорт

### Ликвидность

Рост RUONIA сдерживается повышенным спросом на валютную ликвидность

Новые причуды денежного рынка

### Бюджет

Бюджет 2014: трудности впереди

### Банковский сектор

Отток валютной ликвидности снизил рублевые ставки

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
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](#).