

Пульс рынка

- ▶ **Повторит ли Дж. Йеллен ошибку А. Гринспена?** В ожидании начинающегося сегодня двухдневного заседания FOMC рынки находятся в боковом движении: американские и европейские индексы акций практически не изменились, доходность 10-летних UST выросла на 2 б.п. до YTM 2,49%. Вышедшая с момента предыдущего заседания комитета макростатистика (прежде всего, данные по инфляции), скорее всего, не станет поводом для изменения в сторону ужесточения текущего курса монетарной политики (в октябре завершится программа QE, первое повышение ключевой ставки произойдет лишь во 2П 2015 г.). Несмотря на то, что инфляция уже два месяца подряд (май-июнь) превышает целевой уровень (2% считается нейтральным для экономики), ФРС не спешит ужесточать монетарную политику, ссылаясь на большое отставание экономического роста от его потенциала (значительный разрыв выпуска, темп роста ВВП заметно ниже ожиданий членов комитета, а безработица все еще выше уровня, соответствующего полной занятости). Существенный недостаток использования показателя разрыва выпуска на практике состоит в том, что он является сильно ретроспективным, т.е. о достоверном (а не оценочном) значении этого показателя в настоящий момент можно узнать лишь через несколько месяцев (если не лет). Кстати говоря, в 2001-2004 гг. ФРС (под руководством А. Гринспена) ориентировалась именно на высокий разрыв выпуска, удерживая ключевую ставку на низком уровне слишком длительное время (как оказалось, оценка была сильно ниже реального значения). Впоследствии, в 2004-2006 гг., пришлось повышать ставку (с 1% до 5,25%) в условиях неожиданного всплеска инфляции (рост ставок стал катализатором "схлопывания" назревшего пузыря на рынке жилья). Принимая во внимание отклонение безработицы от своего естественного уровня (число вакансий превышает число подходящих людей, готовых их заполнить) и наблюдающиеся инфляционные риски, в настоящий момент рост экономики США уже соответствует своего потенциалу (=нет необходимости в стимулировании и удержании ключевой ставки ниже нейтрального уровня 4%). Риск состоит в том, что FOMC может вновь "проспать" инфляцию со всеми вытекающими отсюда последствиями, прежде всего, для финансовых рынков.
- ▶ **Годовой аукцион 312-П принесет в банковскую систему 200 млрд руб.; позитивно для ставок.** Вчера ЦБ провел аукцион кредитов под нерыночные активы сроком на 12М с лимитом 500 млрд руб. Одной из его целей было предоставление возможности рефинансировать 300 млрд руб. кредитов, которые банки привлекли в рамках аналогичного аукциона год назад и, судя по данным ЦБ, не погасили досрочно. Но в итоге банки привлекли даже 495 млрд руб. (т.е. почти весь лимит), что предполагает нетто-поступление в систему ~200 млрд руб. (30 июля, когда будут осуществляться расчеты по зачислению новых средств и погашению старых кредитов). Такое вливание ликвидности должно привести к некоторому снижению о/п ставок МБК, которые пока находятся на пике 9% после налогов. Такой спрос на аукционе в текущей ситуации можно назвать высоким, т.к. существовали опасения относительно уровня свободного обеспечения для привлечения данных средств. С другой стороны, даже несмотря на повышение Банком России в минувшую пятницу ключевой ставки на 50 б.п., что привело к эквивалентному удорожанию кредитов 312-П, их стоимость на аукционных условиях привлекательна. По итогам аукциона средневзвешенная ставка сложилась на уровне 8,25% (т.е. на минимуме), т.е. на 75 б.п. ниже текущей стоимости о/п МБК (для сравнения год назад аналогичные средства привлекались по 5,75%). Мы полагаем, что основной спрос на инструмент был представлен крупнейшими банками: именно они с момента запуска инструмента использовали его активнее всего, и именно для них, по нашим оценкам, потребность в длинных средствах (год и выше) сейчас наиболее высока, не говоря уже о том, что эти банки "делают" подавляющий объем аукциона. В принципе еще год назад на аналогичном годовом аукционе Сбербанк, ВТБ и ГПБ, по нашим оценкам, взяли 70% объема (307 млрд руб.), т.е. 215 млрд руб. (100 млрд руб., 85 млрд руб. и 30 млрд руб., соответственно), и в целом 85% размещения было обеспечено банками из ТОП-20. Отметим, что тогда спрос на длинные деньги был менее острым. Сейчас мы также обращаем внимание на то, что некоторые банки готовы привлекать длинные деньги и по более высоким ставкам. Так, после вступления в силу условий, позволяющих брать кредиты 312-П на фиксированных условиях на срок более года и до 549 дней, банки уже привлекали в июле 120 млрд руб. таких кредитов, тогда как ставка по ним (тогда 9,25%; с 28 июля - 9,75%) на 1,5 п.п. больше аукционной ставки.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Суда и турбины "подтолкнули" промышленность в мае

Ускорение роста ВВП не должно обнадеживать

Новый официальный макропрогноз: рост «вопреки»

Валютный рынок

ЦБ продолжает повышать гибкость курса

Монетарная политика ЦБ

ЦБ проявляет жесткость

Решение ЦБ: нет ничего более постоянного, чем временное?

Долговая политика

Минфин в два раза урезал план по заимствованиям на внутреннем рынке

Рынок облигаций

Плоская кривая ОФЗ не согласуется с ожиданиями ЦБ РФ

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

Платежный баланс

Улучшение торгового баланса в связи с падением импорта

Отток капитала частного сектора в 1 кв. 2014 г. - 63,7 млрд долл.

Инфляция

Инфляция в мае росла на мясе

Инфляция «болеет» вместе со свиньями

Ликвидность

ЦБ увеличивает потенциал кредитов по 312-П

ЦБ снижает дисконты по залогам

Аукцион 312-П "напускает тумана"

Коэффициент усреднения может быть повышен до 1,0

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

В мае банки обошлись без новых средств от ЦБ РФ

Банки РФ возвращают ликвидность на счета банков-нерезидентов

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 Клебенкова		(+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 Шопедько		(+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.