

18 марта 2009 г.

Аналитический обзор

ГЛАВНОЕ

- Денежный рынок: Больше рублей – коротких и длинных

Индикаторы

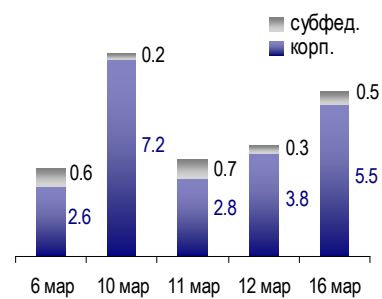
Долларов США за Евро	1.3012	+ 0.4 %
Рублей за доллар США	34.5212	- 0.7 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 46.83	+ 5.0 %
Москва-39, дох. % год.	15.47%	+ 1 б.п.
Россия-30, дох. % год.	8.80%	- 7 б.п.

Остатки на к/с, млрд руб.	429.80	+ 4.1 %
Остатки на д/с, млрд руб.	187.40	- 6.0 %
Сальдо операций с ЦБ	-50.40	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

- 18 марта – размещение выпуска Москва-59 в объеме 10 млрд руб.

Объем торгов на ММВБ

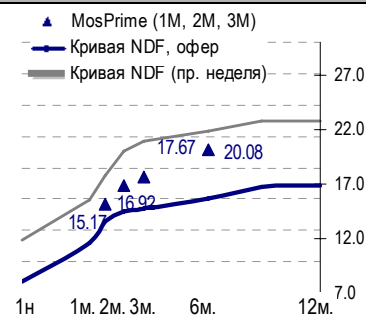


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

- 19 мар Оферта Уралсвязьинформ-7 (3 млрд руб.)
Оферта Еврокоммерц-5 (5 млрд руб.)
Погашение ВТБ-4 (5 млрд руб.)
- 20 мар Оферта Восточный экспресс-1 (1.5 млрд руб.)
Погашение Интегра Финанс-1 (2 млрд руб.)
- 23 мар Оферта ХКФ Банк-3 (3 млрд руб.)
Оферта Главстрой-Финанс-2 (4 млрд руб.)

MosPrime и кривая NDF



ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

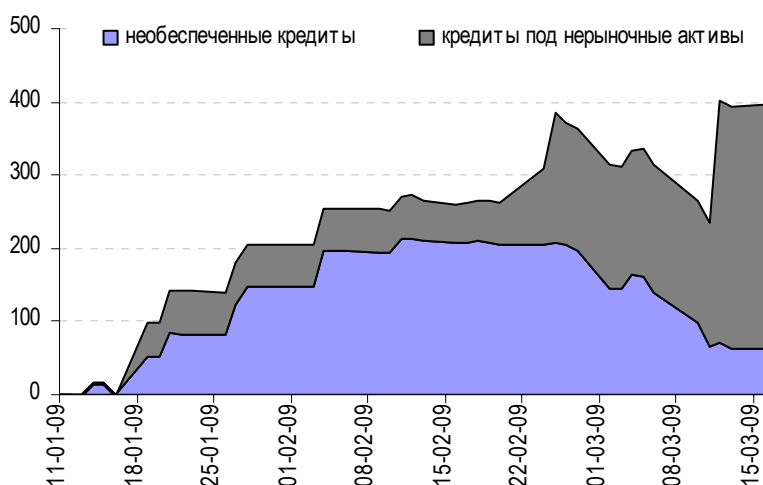
Больше рублей - коротких и длинных

Несмотря на кажущуюся жесткость политики ЦБ, ситуация с краткосрочной ликвидностью стала еще более мягкой. Впервые с начала января ставки overnight снизились до уровня ставок по депозитам ЦБ (7.75%), а объем депозитов в Банке России приблизился к 200 млрд. руб. По нашему мнению, такая ситуация на денежном рынке сложилась в результате сочетания трех факторов: значительного дефицита бюджета, роста кредитов под залог нерыночных активов ЦБ и прошедшего недавно аукциона трехмесячного РЕПО.

Согласно данным Минфина, в феврале дефицит федерального бюджета составил около 250 млрд. руб. Столь значительный размер дефицита уже в начале года связан не только с падением доходов бюджета, но и с необычайно высоким ростом расходов – почти на 50% по сравнению с февралем 2008 года. Даже если считать такой рост расходов разовым явлением, дефицит федерального бюджета в ближайшие месяцы по нашим оценкам будет не ниже 100-150 млрд. руб. в месяц. Для финансирования дефицита Минфин будет продавать валюту из Резервного фонда в ЦБ, который в свою очередь будет эмитировать необходимый объем рублей. С точки зрения ликвидности, ситуация ничем не будет отличаться от докризисных времен, когда ЦБ через валютные интервенции вливал в банковскую систему сотни миллиардов рублей.

Активная выдача кредитов под залог нерыночных активов (векселя, права требования по кредитам и банковские поручительства) началась еще в конце 2008 года на фоне исчерпания возможностей традиционных инструментов рефинансирования ЦБ. Однако в то время они значительно уступали по своему масштабу беззалоговым кредитам ЦБ, которые были основным источником ликвидности. В 2009 году ситуация в корне изменилась: Банк России начал резко ограничивать выдачу необеспеченных кредитов, в начале февраля рост их объема прекратился, а в марте начал падать. С подачи ЦБ банки начали замещать их кредитами под нерыночные активы, ставка по которым сейчас на 500 – 600 б.п. ниже. Если с точки зрения экономической сущности два вида кредитов ЦБ и отличаются, то для денежного рынка различия не существенны. Действия Банка России по ограничению объема и повышению ставок по беззалоговым кредитам не привели к ухудшению ситуации с банковской ликвидностью, потому что общий объем этих двух видов кредитов не упал.

Прирост кредитов ЦБ по сравнению с началом 2009 года, млрд. руб.



Источник: Банк России

Банк России давно имеет возможность предоставлять трехмесячное РЕПО, однако первый такой аукцион состоялся только в прошлую пятницу (с расчетами в понедельник) и его объем сразу превысил 165 млрд. руб. Средневзвешенная ставка на аукционе составила 12.14% - это не намного выше, чем ставки по однодневному РЕПО в течение последнего месяца, так что желание банков взять трехмесячное РЕПО понятно. Этим трехмесячным РЕПО банки закрыли большую часть потребности в рыночном финансировании от ЦБ - оставшийся объем однодневного и недельного РЕПО сейчас составляет около 90 млрд. руб. Таким образом, банки сейчас перестали сильно зависеть от краткосрочных инструментов рефинансирования, и Банк России не может эффективно воздействовать на краткосрочные ставки, кроме как через свою депозитную ставку.

В результате действия перечисленных факторов банковская система испытывает сейчас избыток краткосрочной ликвидности и ЦБ не может ничего с этим поделать. Такая возможность ему представится на следующей неделе, когда будут погашаться беззалоговые кредиты на 270 млрд. руб. Если Банк России не пролонгирует большую часть этих кредитов, а также не заместит их на кредиты под нерыночные активы, то объем однодневного РЕПО с ЦБ снова вырастет. Однако мы далеко не уверены в таком исходе: давления на курс рубля сейчас совершенно не чувствуется, а механизм кредитования экономики по-прежнему не восстановился – кредиты ЦБ под нерыночные активы как раз и призваны стимулировать банки выдавать кредиты предприятиям. Поэтому даже с учетом начала налогового периода, краткосрочные ставки денежного рынка по нашим оценкам в ближайшие недели будут колебаться на уровне 7.5%-9%.

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Михаил Никитин	mnikitin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9934
Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко	semen.gavrilenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9974

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	--------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfazullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

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.