

2 октября 2014 г.

## Пульс рынка

- **Финансовые рынки лихорадит.** Лихорадка Эбола, прорвавшаяся на территорию США, и волнения в Гонконге усилили "бегство в качество": американские и европейские индексы потеряли 1,3% и 0,6%, соответственно, при этом доходность 10-летних UST снизилась на 10 б.п. до YTM 2,38% (несмотря на то, что новая порция макроданных по США оказалась нейтральной). Также давление оказывает предстоящее завершение программы QE, которая лишит финансовые рынки постоянного притока свежих денег (аргумент в пользу коррекции в условиях глобальных политических рисков). Основным событием сегодня станет итог заседания ЕЦБ, от которого ожидается запуск программы выкупа активов с рынка. Напомним, что еврозона переживает экономический спад (падение индекса PMI по обрабатывающим секторам в Германии ниже 50 пунктов в сентябре) на фоне дефляционных рисков (потребительская инфляция на 5-летнем минимуме: +0,3% г./г.). При этом такая мера, как рефинансирование посредством TLTRO, оказалась неэффективной: участники взяли лишь 83 млрд евро из ожидавшихся 400 млрд евро (спад экономики обуславливает низкий спрос на кредитование).
- **Волатильность валютного рынка не помешала найти спрос на ОФЗ.** В ходе аукциона Минфин удалось реализовать бумаги 13-летнего выпуска ОФЗ 26212 на 10,2 млрд руб. из предложенных 15 млрд руб. при спросе 18 млрд руб. Судя по заявкам, бумаги разошлись среди широкого круга участников в отличие от аукциона на прошлой неделе. Заметной премии предоставлено не было (доходность по цене отсечения составила YTM 9,45%, что соответствует рынку в предшествующий день до аукциона). По нашему мнению, результат аукциона на фоне столь высокой волатильности валютного рынка (утреннее укрепление вчера на 20 копеек было нивелировано во второй половине дня) является успешным, что свидетельствует о невысоких ожиданиях повышения ключевой ставки. В целом на рынке госбумаг вчера наблюдалась негативная ценовая динамика (среднесрочные и длинные выпуски подешевели на 30-50 б.п.). Инициатива ЦБ РФ по введению валютного РЕПО может привести к росту рублевой ставки по валютному свопу, что негативно для рынка ОФЗ.
- **Инфляция превысила ключевую ставку ЦБ.** По данным Росстата, инфляция с 23-29 сентября осталась на повышенном уровне 0,2%. В результате, по предварительным данным, с начала сентября она достигла уже 0,7%, что выше наших ожиданий и в годовом выражении подразумевает ускорение до нового максимума в 8,1%. Несмотря на то, что за прошедшую неделю инфляция численно не изменилась, довольно существенно поменялись драйверы роста цен. Дешевевшая до этого плодоовощная продукция на минувшей неделе внезапно подорожала на 0,7%, что, по нашим оценкам, должно было ускорить рост цен за неделю на ~0,05 п.п. и полностью свести на нет улучшение ценовой динамики других составляющих. Скорее всего, на более раннем удорожании фруктов и овощей (в сравнении с прежней сезонностью) уже сказываются последствия запрета на импорт, но не стоит забывать, что в 1П в целом динамика цен плодоовощной продукции была гораздо позитивнее, чем в 2013 г., и текущая тенденция может отчасти иметь и характер коррекции. Существенный вклад в инфляцию привнесло и повышение стоимости жилищных услуг. В то же время, нельзя не отметить, что в этот период не просто остановилось ускорение темпов роста цен на мясную и молочную продукцию, они, напротив, существенно замедлились. Напомним, что рост цен на мясо все более высокими темпами в последние недели является одним из основных источников риска. В ценах на свинину и курятину уже в достаточной степени заложен эффект от запрета на импорт, т.к. поставки свинины из ЕС были запрещены задолго до августовской директивы, тогда же возник и повышенный спрос на курятину, который отчасти стал следствием дефицита свинины. На этом фоне в связи с факторами предложения сейчас быстрее должна дорожать, скорее, говядина. В то время как дальнейшее ускорение роста цен на свинину и курятину, на наш взгляд, могло бы означать, что такая динамика связана уже не столько с ограничением предложения, сколько с издержками переориентации поставок и логистики. Если последний фактор действительно уже сказывается на ценах, его инфляционный потенциал может превысить наши ожидания, и на фоне других факторов (в т.ч. рисков более сильного ослабления рубля) создает серьезную угрозу превышению нашего текущего прогноза по инфляции на 2014 г. в 7,5%. В таком случае даже названный сегодня с точки зрения ЦБ возможный уровень инфляции в 2014 г. в 8% может быть превышен.

## Темы выпуска

- ЦБ РФ готов вытаскивать банки из валютной "западни"?

## ЦБ РФ готов вытащить банки из валютной "западни"?

**ЦБ РФ планирует открыть валютное фондирование...**

Э. Набиуллина заявила о планируемом в ближайшие недели введении валютного РЕПО на срок 7 и 28 дней. Отметим, что недавно внесенные изменения в указание "О требованиях к кредитным организациям, с которыми Банк России совершает сделки РЕПО" открывает техническую возможность проведения таких сделок. Подобная инициатива была ожидаемой в условиях дефицита валютного фондирования, который, согласно статистике ЦБ РФ, образовался в основном по причине сильного оттока средств с клиентских счетов (в июле и августе - 10,2 млрд долл.). Мы связываем этот отток в основном с погашением внешнего корпоративного долга. В то же время банки предпочитают сохранять определенный избыток валюты в активах (резкий приток валюты в НКЦ служит косвенным тому подтверждением). Кстати говоря, в текущих условиях разрешение открывать банкам валютные корсчета в ЦБ позволило бы регулятору снизить использование ЗВР при предоставлении системе валютной ликвидности.

**... в условиях оттока корпоративных клиентов и закрытых внешних рынков...**

Выбывающие из обязательств валютные средства банки замещают валютой, полученной с рынка валютных свопов, что и привело к существенному расширению базиса - спреда между ставками IRS и ХССУ на фоне урезания лимитов на российские банки со стороны иностранных контрагентов. Кроме того, за семь месяцев этого года произошло и увеличение чистой открытой валютной позиции (с учетом внебалансовых позиций) на 362 млрд руб. до 830 млрд руб. (~23,2 млрд долл.), или 11% от собственных средств, что отражает ожидания дальнейшего ослабления рубля (кстати говоря, они полностью реализовались в августе и сентябре). Закрытые внешние рынки оказывают давление также и на валютный спот-рынок, поскольку иностранные кредиты рефинансируются в том числе и рублевыми займами (эти средства в любом случае нужно будет конвертировать для выплаты валютного долга).

**...и сокращения лимитов на рынке свопов**

Выход ЦБ РФ на рынок свопов на приемлемых для банков условиях (объем, ставка) восполнил бы дефицит валюты на нем, который образовался и по причине сокращения иностранных контрагентов (в ответ на санкции). Кроме того, это позволило бы российским банкам выдавать корпоративным заемщикам валютные кредиты для рефинансирования иностранных, что ослабило бы давление на курс рубля.

**Ключевой вопрос в ставке валютного РЕПО**

Выбор валютного РЕПО (когда под залог рублевых облигаций ЦБ РФ будет выдавать доллары под некоторую долларовую ставку) вместо обычного свопа, по-видимому, обусловлен естественным нежеланием регулятора выдавать валюту без обеспечения. По нашему мнению, размер свободных от залога облигаций (>2 трлн руб., или >50 млрд долл., исходя из данных ЦБ на 1 июля 2014 г.) более чем достаточен для полной ликвидации текущего дефицита валютного фондирования, который мы оцениваем в размере 15-30 млрд долл. Стоит отметить, что часть средств, привлеченных по рублевому РЕПО с ЦБ РФ в июле-сентябре, и так уже используется для получения валюты на рынке свопов (по нашим оценкам, в пределах 3 млрд долл.). Поэтому переключения банков на этот инструмент не приведет к исчерпанию у них обеспечения росту дефицита рублей.

Вопрос состоит в условиях, при которых ЦБ РФ будет предоставлять валюту, так, сейчас его свопы не востребованы из-за относительно высокой долларовой о/п ставки - 1,5% годовых. В случае, если ставка по валютному РЕПО будет не сильно выше о/п LIBOR, может произойти заметное сокращение базиса с текущих 250-280 б.п.

## 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
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.