

Пульс рынка

- **Сильные payrolls смещают ожидания в пользу более раннего повышения ставок.** Отчет по рынку труда США оказался заметно лучше ожиданий: прирост числа рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях в ноябре составил 321 тыс. (ожидалось 230 тыс.), также в сторону увеличения были пересмотрены payrolls (было 214 тыс., стало 243 тыс.). Основное улучшение произошло в частном секторе, в промышленности и строительстве. Несмотря на то, что безработица осталась на уровне 5,8%, сильные payrolls повысили ожидания более раннего повышения ставок: доходности 2- и 5-летних UST поднялись на 13 б.п. и 16 б.п. до YTM 0,66% и YTM 1,71%, соответственно. Такая динамика обусловлена в т.ч. и заявлениями представителей ФРС, что монетарная политика будет в большей мере привязана к экономическим данным (а они в последнее время свидетельствуют об устойчивом росте экономики). Котировки нефти Brent нивелировали весь отскок начала прошлой недели, вновь опустившись до 68,5 долл./барр. (вблизи локального минимума), что, однако, пока не сопровождается ослаблением рубля (стабилизировался в районе 53 руб./долл.), заметную поддержку оказывают интервенции ЦБ. Коррекция на рынке ОФЗ усилилась: в конце прошлой недели доходности выросли на 50-100 б.п., некоторые выпуски "перешагнули" отметку YTM 12%, что соответствует спреду 232 б.п. к ставке РЕПО ЦБ (до либерализации рынка он составлял 250-300 б.п.). Ожидая новое повышение ключевой ставки по результатам заседания ЦБ в четверг, мы считаем, что потенциал для некоторого роста доходностей еще сохраняется.
- **Рублевые ставки резко снизились из-за недостатка валюты, а не поступления рублей.** За прошлую неделю RUONIA упала на 1,3 п.п., достигая 9,4% (спред к мин. ставке РЕПО снова в негативной зоне), при том, что дефицит рублей сократился несильно. В первые дни месяца мы не отметили внушительных поступлений из бюджета, тогда как на фоне начавшихся погашений банками депозитов Казначейства по-прежнему положительный баланс факторов ликвидности по операциям с ведомством постепенно тает. Если бы не встречные 550 млрд руб., которые на этой неделе оно готово предоставить, банкам нужно было бы погасить ~600 млрд руб., но новые средства ведомства позволяют отсрочить проблему как минимум на неделю. Вызывает интерес то, что погасив к пятнице ~510 млрд руб. сравнительно дорогой (10,5%) задолженности по фиксированному РЕПО, к понедельнику они вновь нарастили ее до ~250 млрд руб. Кроме погашений, на такой спрос могла повлиять и ситуация на валютном рынке: это и компенсация оттока ~100 млрд руб. с интервенциями (700 млн долл. в понедельник; 1,9 млрд долл. в среду; также ЦБ, скорее всего, выходил на рынок и в пятницу) и, вполне возможно, спекулятивный спрос (ЦБ ограничивает лишь объем аукционного РЕПО). На этой неделе существенного притока рублей не ожидается. Аукцион 312-П (инструмент, на который возлагаются большие надежды как источника новых рублевых средств) сегодня не принесет новой ликвидности: ЦБ предлагает 500 млрд руб. на 3М, этого достаточно лишь для пролонгации. Между тем, постепенно рублевая ликвидность начинает уходить еще и с сезонным ростом спроса на наличность. На этом фоне нельзя исключать, что ЦБ может несколько расширить лимит недельного РЕПО, но так, чтобы это не создавало возможностей для спекуляций. Мы ожидаем, что дефицит рублевой ликвидности будет нарастать медленнее, чем потребность в валюте, что может приводить к занижению рублевой ставки по валютным свопам, как следствие, ставок МБК. Но ближе к 20-м числам (пик налогов и дефицита рублевых средств) рублевые ставки могут вновь возрасти.
- **Валютное РЕПО с ЦБ с рублевым залогом ≠ рублевое РЕПО + FX SWAP.** На этой неделе пройдут аукционы валютного РЕПО с ЦБ (сегодня на 28 дней под мин. ставку 0,658% год. с лимитом 1,5 млрд долл.), которые, по нашим оценкам, должны быть востребованы, принимая во внимание снижение ставки по ним и возобновление спроса на валюту (см. комментарий от 4 декабря). Мы отмечаем, что существенным недостатком использования рублевых облигаций в валютном РЕПО с ЦБ, помимо необходимости доведения маржи в случае обесценения рубля, являются и высокие дисконты (не менее 15% по негосударственным рублевым выпускам против 5% на рублевом РЕПО с ЦБ) даже на короткие сроки. Таким образом, валютное РЕПО с ЦБ дает меньше долларов (из-за дисконтов), чем рублевое РЕПО вместе с валютным свопом при сопоставимой стоимости этой долларовой ликвидности. Выравнивание этих объемов транслируется в заметное удорожание валютного РЕПО с ЦБ при использовании рублевого залога (на стоимость привлечения необеспеченных долларов на соответствующий срок): например, на год >5% год. (даже для высококачественного банка, судя по рынку евробондов) для покрытия разницы в дисконтах (>10%). Поэтому произведенное недавно снижение ставки валютного РЕПО (на 100 б.п. до LIBOR + 50 б.п.) по сути лишь частично компенсирует высокий дисконт (повышая тем самым привлекательность использования и рублевых облигаций). По-видимому, пока дефицит валютной ликвидности не достигнет острой фазы, участники будут использовать в основном валютные бонды (по ним дисконты ниже) в валютном РЕПО с ЦБ.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: тень роста

Производство: начало импортозамещения или статистический выброс?

Валютный рынок

Готов ли рубль к свободному плаванию?

Валютное РЕПО: ЦБ РФ выстроил мощную линию обороны вдали от фронта

ЦБ решился на предоставление валюты через свопы

Долговая политика

Амбициозный план по размещению ОФЗ не означает агрессивного предложения

Рынок облигаций

Спред к ОФЗ > 200 б.п.: новая реальность или временная диспропорция?

Без пенсионных накоплений: нейтрально для ОФЗ, негативно для остальных

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

Платежный баланс

Рубль не заметил улучшения платежного баланса

Инфляция

Инфляция в 8,1% не предел?

Запрет на импорт: роста цен не избежать

Ликвидность

ЦБ готов поддержать рынок длинной ликвидностью

ЦБ упрощает процедуру получения рефинансирования

Монетарная политика ЦБ

Новые оттенки денежно-кредитной политики ЦБ РФ

Бюджет

Минфин закладывает траты из Резервного фонда

В 2015 г., вероятно, придется тратить Резервный фонд

Банковский сектор

Банки РФ продолжают наращивать рублевое кредитование и выводить средства со счетов нерезидентов

Компании аккумулируют средства для выплаты внешнего долга в 4 кв.

Интервенции ЦБ временно покрыли дефицит валюты

Несмотря на дефицит валютного фондирования, банки не сокращают «лонг» в валюте

Для погашения 100 млрд долл. в 2015 г. потребуется вмешательство ЦБ

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](#).