

Пульс рынка

- ▶ **"Медвежьи" настроения берут верх.** Об ухудшении аппетита к рисковому активам свидетельствует продолжившееся снижение доходностей 10-летних UST (на 4 б.п. до YTM 2,09%), сопровождавшееся и распродажами на рынках американских и европейских акций (-1,6% и -2,9%, соответственно). Улучшение потребительских настроений в США, произошедшее, главным образом, по причине снижения цен на нефть, не смогло вернуть позитив даже на американские рынки. По-видимому, инвесторы обеспокоены ухудшением состояния мировой экономики в большей степени, чем ужесточением монетарной политики ФРС (в 1П 2015 г.). В пользу более дешевой нефти говорят заявления как Международного энергетического агентства (IEA) о том, что в следующем году избыток предложения нефти сохранится, так и министра ОАЭ о том, что ОПЕК не станет снижать свои квоты на добычу нефти, даже если цены упадут до 40 долл./барр. В таких условиях на восстановление цен на нефть рассчитывать не приходится (сегодня котировки Brent находятся ниже 63 долл./барр.), что, в свою очередь, увеличивает премию за российский риск (бонды Russia 42 подешевели на 7 п.п. до 81% от номинала, спред к Brazil 41 расширился до 172 б.п.) и способствует дальнейшему обесценению рубля. Правительство пока никак не отреагировало на появившееся предложение группы депутатов от Справедливой России об обязательной продаже 50% экспортной выручки. В то же время ЦБ РФ склоняется к более мягкому варианту: повышение притока экспортной валюты предлагается добиться за счет диалога с экспортерами.
- ▶ **День аукционов ЦБ РФ по размещению валютной и рублевой ликвидности.** Сегодня ЦБ проведет аукционы валютного РЕПО на год и 28 дней с минимальной ставкой 1,1% годовых и 0,66% годовых с лимитами 10 млрд долл. и 1,5 млрд долл., соответственно. В настоящий момент дефицит валюты в сравнении с рублевой ликвидностью не является высоким, о чем свидетельствует сужение спреда о/н FX SWAP к ставке РЕПО ЦБ (до -14 б.п.), что произошло за счет повышения о/н FX SWAP на 100 б.п. до 10,36% годовых. По-видимому, пока оттока ликвидности на погашение декабрьского долга не произошло (возможно было компенсировано встречным притоком валюты от интервенций ЦБ РФ). Месячный базис (IRS - ХССУ) является отрицательным, а годовой составляет всего +30 б.п., как следствие, спрос на валютное РЕПО ЦБ, скорее всего, будет небольшим (в основном под залог евробондов из-за дисконтов и margin-calls). Тем не менее, валютные депозиты Минфина на 14 дней с лимитом 3 млрд долл. и мин. ставкой 1,5% годовых, как беззалоговая ликвидность вновь оказались востребованными (был выбран весь лимит со ставкой 2,66% годовых). Для рублевой ликвидности ключевым является проводимый сегодня ломбардный 3-летний кредит на 700 млрд руб. (спрос, скорее всего, обусловят участники купившие БО Роснефти на 625 млрд руб.), а именно станет ли ЦБ урезать лимиты по остальным инструментам рублевого рефинансирования на величину выбранного объема.
- ▶ **На средства ФНБ могут рассчитывать только крупные банки.** Правительство РФ планирует направить до 10% ФНБ (что на 1 декабря 2014 г. составило бы 394 млрд руб.) в субординированные депозиты или облигации банков с капиталом не менее 100 млрд рублей. К таким относятся всего 9 банков (крупнейшие госбанки, а также Альфа-банк, Юникредит и Росбанк). Такое вливание позволило бы увеличить достаточность их капитала в среднем на 9,2%, что особенно актуально для банков с дефицитом капитала (прежде всего ВТБ, у которого Н1.0 составлял 10,06% на 1 ноября 2014 г.).

Темы выпуска

- ▶ **Рублевые ставки МБК: фокус на лимиты ЦБ и спрос на валюту**

Рублевые ставки МБК: фокус на лимиты ЦБ и спрос на валюту

Текущая и последующая неделя будут беспокойными не только для валютного, но и для денежного рынка. Помимо начинающихся сегодня налоговых платежей, источником значительных изъятий рублей из системы станет крупное погашение банками депозитов Казначейства (до конца года банкам почти 800 млрд руб.). В частности, чистый отток в связи с таким погашением на этой неделе составит не менее 400 млрд руб., т.к. под погашение 600 млрд руб. Казначейство предлагает лишь 200 млрд руб. новых средств (50/150 млрд руб. во вторник/четверг, соответственно) и к концу следующей недели ведомство, по нашим оценкам, стерилизует оставшуюся сумму (~400 млрд руб.). При этом общий итог бюджетных операций с Казначейством (налоги за вычетом встречных поступлений) до 25 декабря, по нашим расчетам, будет практически нейтральным, тогда как масштабный приток бюджетных средств в банковский сектор начнется только с конца следующей недели.

Если добавить к этому ~500 млрд руб. прогнозируемого нами оттока средств из системы в связи с ростом наличности в обращении (сезонно в предновогодний период + фактор девальвации), из которых 200 млрд руб. придется на эту неделю (не говоря уже о рисках новых интервенций ЦБ, за прошлую неделю регулятор изъяс 180 млрд руб.), логично ожидать обострения ситуации с рублевыми средствами. В то же время сегодня ЦБ предложит банкам 3-летний ломбардный кредит на 700 млрд руб., что в случае высокого спроса на него (кажется наиболее реалистичным) должно привести к значительному притоку в систему. Однако нельзя исключить, что соизмеримо ему ЦБ сократит лимиты РЕПО, т.к. регулятор старается поддерживать нейтральный баланс ликвидности, тем более в ситуации турбулентности на валютном рынке. В то же время, важным фактором, который может привести к снижению рублевой ставки является прогнозируемый в ближайшие недели резкий рост спроса на валютные средства (в связи с необходимостью погашения внешнего долга): в случае, если он не будет удовлетворен предложением от ЦБ и Казначейства (см. выше), недостаток валюты может привести к снижению рублевых ставок на свопах, что будет занижать короткую ставку МБК.

Если длинный аукцион от ЦБ вместе с лимитной политикой не приведут к расширению ликвидности, и не будет избыточного спроса на валюту, то в период до 25 декабря (до поступления ~900 млрд руб. из бюджета в последние дни месяца, наша оценка) RUONIA еще может вырасти относительно текущего уровня. Однако, нам кажется более реалистичным сценарий, при котором учитывая вышеупомянутые разнонаправленные факторы, средняя ставка о/п сможет опуститься ниже 11,5% даже в период до 25 декабря.

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](#).