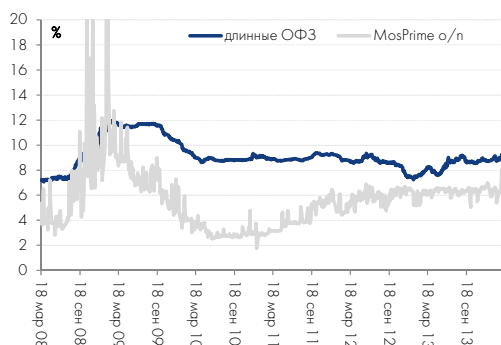


Пульс рынка

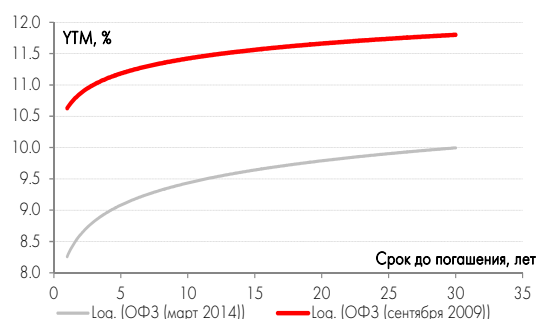
- В ожидании объявления санкций.** По итогам референдума 96,77% населения Крыма (при явке >80%) проголосовало за вхождение в состав РФ. Президент США еще раз повторил, что не признает референдум легитимным. Рынки ждут объявления возможных санкций (сегодня по итогам совещания министров иностранных дел в Брюсселе и/или в начале дня в США (когда в Москве уже будет вечер)). В сегменте российских бумаг наблюдается небольшое восстановление цен.
- Где верхний предел доходностей ОФЗ?** ОФЗ остаются под давлением продавцов, что обусловлено, главным образом, опасениями объявления жестких санкций. Кроме того, участники не ожидают возвращения ключевой ставки ЦБ РФ к нормальным значениям в течение нескольких месяцев. В терминах спредов к ставкам РЕПО ЦБ доходности длинных ОФЗ (срок до погашения >10 лет) должны находиться на уровне УТМ 9,65%, где они будут представлять интерес для локальных банков (с точки зрения маржи carry-trade и давления на капитал). Но продажи со стороны нерезидентов могут "увести" ОФЗ к более высоким доходностям. В сентябре 2009 г. (когда доля нерезидентов была намного меньше) на пике распродаж доходности длинных ОФЗ вплотную подошли к 12% (от превышения удержали интервенции ЦБ на рынке госбумаг) из-за высокого дефицита рублевой ликвидности - о/п ставки превышали 20% год. Сейчас ЦБ РФ имеет более развитые механизмы рефинансирования. По данным ЦБ, размещенные МБК у нерезидентов в инвалюте на 1 февраля составили 3,3 трлн руб., которые потенциально могут быть частично использованы для получения ликвидности у ЦБ через валютный своп (сейчас выбрано 317 млрд руб.). Кроме того, несмотря на увеличение доли нерезидентов в ОФЗ, в целом зависимость финансового сектора РФ от нерезидентов не столь высока, как в 2008-2009 гг. (сейчас банковская система является нетто-кредитором нерезидентов, а тогда - нетто-заемщиком). Корпорации также заметно снизили валютные риски на балансе. Как следствие, мы считаем, что сейчас фундаментально российские банки (основные инвесторы рынка госбумаг) могут оказать поддержку ОФЗ на более низких уровнях доходностей, чем в 2009 г. (если, конечно, ЦБ РФ не придется еще раз повысить ключевые ставки).

Доходность ОФЗ и ставка MosPrime



Источник: Bloomberg, ЦБ РФ, оценки Райффайзенбанка

Максимальное положение суверенной кривой



- Загадочные 105 млрд долл.: есть ли связь с ЦБ?** По данным Ведомостей со ссылкой на сообщение ФРС США, с 5 по 12 марта 2014 г. со счетов, принадлежащих иностранным центробанкам, были переведены в другую юрисдикцию US Treasuries на 105 млрд долл. (по сути средства никуда не "ушли"). В отсутствие официальных комментариев распространилось мнение, что инициатором такой операции мог стать российский ЦБ. Напомним, что резервы РФ по состоянию на 7 марта составляли ~495 млрд долл., значительная их часть номинирована в долларах (ценные бумаги, счета). Если верить данной информации, то ЦБ пошел на кардинальное решение в ответ на возможность применения против РФ экономических санкций. Такая операция может послужить серьезной "страховкой" на случай, если Запад решит заморозить российские счета за рубежом. Однако ситуация, когда, скажем, США могут заблокировать часть российских резервов, видится нам крайне неправдоподобной. Но даже если существует хоть малейшая вероятность реализации такого риска, учитывая значительный объем вложений (на декабрь 2013 г. доля РФ в US Treasuries, по статистике Минфина США и ФРС, составляла ~30%, 138,6 млрд долл.), нельзя исключать, что именно ЦБ РФ инициировал данную операцию.

Темы выпуска

- ЦБ проявил хладнокровие в отношении ставок**

ЦБ проявил хладнокровие в отношении ставок

14 марта ЦБ принял решение оставить повышенную ключевую ставку на уровне 7% на ближайшие месяцы

В условиях политической неясности ожидаем сохранения больших интервенций ЦБ

По результатам заседания совета директоров в пятницу ЦБ принял решение оставить ключевую ставку на уровне 7% (после ее повышения на 150 б.п. 3 марта). Сам факт сохранения экстренных мер по ужесточению монетарной политики на этом заседании был предсказуем, в то время как основным неожиданным и важным моментом пресс-релиза стала фраза о том, что ЦБ "не намерен снижать ключевую ставку в ближайшие месяцы". Такая формулировка по сути отменяет временный и экстренный характер повышения ставок 3 марта, переводя данное решение с 14 марта в регулярный режим (хотя и на несколько месяцев).

То, что Банк России решил зафиксировать повышенные ставки на более продолжительный период времени говорит о том, что ЦБ в текущей нестабильной ситуации должен видеть уже гораздо более серьезные риски для валютного рынка, а с ним - для инфляции и финансовой стабильности. На наш взгляд, в случае необходимости (дальнейшей эскалации украинского конфликта) ЦБ может не только сохранить высокие ставки, но и повысить их еще.

В то же время складывается впечатление, что курсовой механизм будет изменяться в более гибком режиме: после того, как ЦБ заявил, что будет принимать решения по интервенциям ежедневно (в зависимости от рыночной ситуации), регулятор не изменил своего сообщения. При этом мы считаем, что ЦБ сохранит свое присутствие на рынке с большими интервенциями во время обострения политической неопределенности и риска нового витка ослабления курса.

Мы полностью разделяем опасения регулятора относительно инфляционных рисков, которые могут быть вызваны эффектом переноса. Тем не менее, повышенная ключевая ставка, на наш взгляд, может не оказать должного эффекта на инфляцию, ускорение которой (в основном продовольственной) связано не только с удорожанием импорта, но и с ограниченностью локального предложения. Несмотря на снижение прогноза по росту ВВП в 2014 г. до 1%, с учетом случившегося отражения эффекта переноса валютного шока на цены февраля-марта, мы более пессимистичны в оценке возможности достижения цели ЦБ по инфляции в 2014 г. (наш новый прогноз - 5,7%). В числе опасных эффектов от падения курса может быть долларизация банковского сектора, которая создает у банков не только дополнительную потребность в рублевой ликвидности, но и побочные инфляционные риски. Сохранение ЦБ повышенной ставки увеличивает вероятность повышения банками ставок по рублевым депозитам. В частности, о возможности повышения ставок уже заявил ВТБ. Более высокие ставки по рублевым депозитам, в свою очередь, могут ограничить риски конвертации населением рублевых сбережений в валюту.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Рост ВВП РФ в 2013 г. — 1,3%

МЭР прогнозирует рост ВВП в 1 кв. 2014 г. только на 1%

Инфляция

Инфляция в январе: на шаг ближе к 6%

Инфляция: так ли страшен валютный шок?

Валютный рынок

«Мифы» о рубле

Минфин не выйдет на открытый валютный рынок с покупками, пока ЦБ проводит интервенции

В новый год без целевых интервенций

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ по ставкам завтра: без перемен

Рынок облигаций

Нерезиденты или резиденты чаще «угадывают» рынок ОФЗ?

Euroclear начнет расчеты с локальными негосударственными облигациями, но не со всеми

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

Платежный баланс

А. Клепач: отток капитала будет больше влиять на курс рубля, чем цены на нефть

Ухудшение платежного баланса усиливает риски ослабления рубля

Ликвидность

Курс рубля и ставки денежного рынка: сильна ли связь?

В феврале продолжится тенденция к ухудшению условий на денежном рынке

Бюджет

Дефицит федерального бюджета в 2013 г. — 310,5 млрд руб., или 0,5% ВВП

Конвертация трансферта в Резервный фонд на открытом рынке: быть или не быть

Долговая политика

План по заимствованиям: объем в обмен на премию

Банковский сектор

В декабре банки РФ сократили корпоративное кредитование

ЦБ приведет нормативы ликвидности к стандартам Базель 3

Минфин предлагает повысить отчисления в ССВ

Еще 3 банка ушли с рынка

Уточнение к Базель 3: не всякая санация приводит к loss-absorption

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	ТНК-ВР
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	РМК
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	СУЭК
ММК	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus Gold
Норильский Никель	Uranium One
Распадская	

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Brunswick Rail
Трансаэро	Globaltrans (НПК)

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	Ростелеком
МТС	
Мегафон	

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест	ЛОКО-Банк	Сбербанк
АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	ЕАБР	НОМОС Банк	ХКФ Банк
Азиатско-Тихоокеанский Банк	Газпромбанк	ОТП Банк	
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	РСХБ	

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

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
---------------	--	-------------------

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 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. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.