

17 октября 2014 г.

Пульс рынка

- ▶ **Небольшой отскок после распродажи** произошел вчера на финансовых рынках (10-летние UST подросли на 6 б.п. до YTM 2,14%, американские индексы закрылись без изменений), чему способствовали сильные данные по рынку труда и промпроизводству в США (+1% м./м. в сентябре). Обстановка за пределами США (как экономическая, так и политическая) не способствует восстановлению аппетита к риску.
- ▶ **Валютное РЕПО: ЦБ РФ выстроил мощную линию обороны вдали от фронта...** Вчера ЦБ, наконец, озвучил параметры предоставления валютной ликвидности банкам под залог облигаций, которые, по нашему мнению, сейчас не окажут поддержку рублю (направлены на борьбу с более сильным дефицитом валютной ликвидности). В качестве обеспечения по сделкам могут быть использованы все долговые ценные бумаги из Ломбардного списка. В заранее установленных объемах валютные средства будут предлагаться 2 раза в неделю на срок 7 и 28 дней (с расчетами T+2) по ставкам LIBOR+200 и 225 б.п., соответственно. Отметим, что заметного послабления условий в сравнении с уже действующими обратными валютными свопами ЦБ, которые из-за высоких ставок (1,5% и 7% годовых по долларовой и рублевой частям, соответственно) не пользуются спросом (в настоящий момент задолженность отсутствует), не произошло. Мы считаем, что сейчас нет проблем с лимитами на междилерском рынке свопов, иначе обратный своп с ЦБ уже был бы выбран. Таким образом, в текущей ситуации мы не ожидаем высокого спроса на первых аукционах валютного РЕПО 29 и 30 октября общим лимитом 3,5 млрд долл. Для того чтобы банки взяли дорогую валюту у ЦБ РФ (на междилерском рынке она стоит 1% годовых), ее дефицит должен сильно возрасти и превысить уровень сентября - начала октября (с расширением базиса (IRS-XCCY) выше 300 б.п.), а этому препятствуют интервенции ЦБ (рубль постоянно находится в зоне продаж). Ситуация изменится, когда в 2015 г., как ожидается, будет введен режим свободного плавания, и регулярные интервенции прекратятся. Тогда запускаемое сейчас валютное рефинансирование, по-видимому, заменит их ввиду необходимости поддержания финансовой стабильности (сейчас угроза исходит от ограничения доступа российских компаний и банков на международные рынки капитала в условиях санкций).
- ▶ **...шторм которой может произойти не в столь отдаленной перспективе.** С другой стороны, фраза о том, что максимальный объем задолженности кредитных организаций по валютному РЕПО установлен в размере 50 млрд долл. (соответствует всему неиспользованному объему по рублевому РЕПО) на период до конца 2016 г., может рассматриваться рынком как некое обязательство ЦБ в случае необходимости предоставить большой объем валюты на длительный срок. Это позволяет в определенной мере рассматривать валютное РЕПО как >2-летний источник ликвидности (по аналогии с рублевым РЕПО). При такой (довольно вольной) интерпретации банки имеют возможность привлечь по сути 2-летнюю долларовую ликвидность под относительно низкую фиксированную ставку ~2,4% годовых (в предположении, что маржа по инструменту не изменится). Для сравнения, 1-2-летние старшие выпуски евробондов Сбербанка и ГПБ котируются с YTM 3-4,7%. Учитывая объем установленного лимита, мы считаем, что ЦБ за счет этого инструмента готов оказать заметную поддержку в рефинансировании погашения внешнего корпоративного долга (56 млрд долл. - в 2015 г., 47,6 млрд долл. - в 2016 г., по данным ЦБ РФ): банки за счет валютного РЕПО смогут выдавать валютные кредиты и/или покупать валютные облигации (пополняя ими залоговую базу, что не должно ухудшить ситуацию с рублевой ликвидностью). При таком сценарии давление на рубль снизится (поскольку внешний долг будет рефинансироваться не только за счет рублевых, но и валютных кредитов). Подводя итог, мы рассматриваем введенный инструмент ЦБ РФ как подготовку к свободному плаванию курса и/или "страховку" на случай острого дефицита долларов (когда базис уходит сильно выше 300 б.п.), а не как меру для стабилизации валютного курса. В этой связи неудивительно, что на новости ослабление рубля ускорилось (+20 копеек по корзине): скорее всего, ставка по валютным депозитам Минфина будет не ниже, чем у ЦБ, а значит, в моменте они не смогут повысить долларовую ликвидность в системе (пока есть интервенции ЦБ). Как следствие, пик погашений в декабре 2014 г. (25 млрд долл.) будет способствовать ослаблению рубля.
- ▶ **Неопределенность по ключевой ставке ЦБ давит на "первичку".** Размещение облигаций Транснефти (BBB-/Ba1/-) прошло явно без ажиотажа: вместо изначально планировавшегося 2-летнего выпуска на 20 млрд руб. были размещены 1,5-летние бумаги на 15 млрд руб., ставка купона была установлена на уровне 11% годовых (YTP 11,3% = OFZ + 215 б.п.), что соответствует верхней границе ориентира. Отметим, что последние размещения годовых бумаг банков 1-го эшелона проходили с премией ~200 б.п. к кривой OFZ, что должно транслироваться в 150 б.п. для высококачественных корпораций (при прочих равных). Таким образом, инвесторы закладывают повышение ставки РЕПО с ЦБ на заседании 31 октября минимум на 50 б.п. (если этого не произойдет, можно рассчитывать на улучшение конъюнктуры первичного рынка).

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
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](#).