

Пульс рынка

- **В ЕС нет единства в вопросе антироссийских санкций.** Итогом заседания министров иностранных дел ЕС стало отсутствие предложений по введению каких-либо новых санкций против РФ. Негативной настрой стран Балтии, Польши и Великобритании был компенсирован сдержанной позицией Германии (там считают, что действующие ограничительные меры достаточно для давления на РФ) и более конструктивным подходом Италии, Финляндии, Франции и стран Бенилюкса (достигнутые в Минске договоренности способны дать возможность для политического урегулирования кризиса). Для российского рынка ключевым является решение стран ОПЕК по объемам добычи нефти (27 ноября), котировки российских бондов демонстрируют негативную динамику (длинные Russia 42 ушли ниже 94% от номинала), следуя за нефтью.
- **Низкий спрос на валютное РЕПО: иллюзия избытка валютной ликвидности?** Вчера на аукционах ЦБ по предоставлению валютного рефинансирования спрос был неожиданно низким как на годовые (из 10 млрд долл. взяли лишь 88 млн долл.), так и на месячные средства (из 1,5 млрд долл. - 312 млн долл.). Это заметно контрастирует с тем фактом, что вчера утром 4, судя по всему, крупных банка привлекли на депозиты >2 млрд долл. из предложенных Казначейством 3 млрд долл., а также тем обстоятельством, что предложение валюты от ЦБ не имеет лучших альтернатив на рынке (прежде всего, по стоимости). Одной из версий низкого спроса на годовое РЕПО является нежелание банков блокировать бумаги на столь длительный срок. Однако не в пользу этой версии говорит тот факт, что суммарный объем ценных бумаг у Сбербанка, Группы ВТБ и ГПБ, находящихся в инвестиционных портфелях до погашения (т.е. де-факто эти бумаги уже и так заблокированы и могли бы быть использованы для получения валютного РЕПО от ЦБ), составляет ~793 млрд руб., или 16,8 млрд долл. (при этом часть этих бумаг, уже использованных в рублевом РЕПО, при необходимости можно было бы высвободить заранее). О дефиците обеспечения говорить также не приходится: сейчас задолженность банков по рублевому РЕПО составляет 2,7 трлн руб., что соответствует утилизации залога ~50-55%. Другой причиной называется техническая неготовность биржи осуществлять сделки РЕПО с евробондами, если в период блокировки бумаг происходит выплата купона, но это не может объяснить низкий спрос на месячные средства. Не исключено, что некоторые банки просто не успели заключить соответствующие соглашения с ЦБ для доступа к операциям валютного РЕПО. По нашему мнению, в текущих условиях избытка валюты на счетах годовое РЕПО банкам было бы нужно, главным образом, для валютного кредитования корпораций (для рефинансирования их внешнего долга). Как следствие, результаты аукционов могут указывать на отсутствие интереса корпоративных клиентов на валютные кредиты. Возможно, они уже накопили валюту либо предпочитают занимать в рублях на ближайшие погашения (против чего, как мы понимаем, борется ЦБ, предлагая годовое валютное РЕПО). Наличие избытка краткосрочной валютной ликвидности, которая образовалась за счет массивных интервенций ЦБ в октябре (судя по приросту корпоративных депозитов на 9,8% м./м. в октябре, большая часть из 30 млрд долл. проданных регулятором осела на банковских счетах), позволит банкам обходиться без валютных заимствований лишь до конца года (в ноябре и декабре со счетов уйдет 29,7 млрд долл. на погашение внешнего долга). Последующий спрос на валютное РЕПО зависит от размера валютных активов, которые российские банки в 4 кв. успеют сконвертировать в рублевые.
- **Денежный рынок пока не почувствовал мер ЦБ по ограничению рублевой ликвидности.** RUONIA на прошлой неделе большую часть времени находилась заметно ниже 10%, что в значительной степени связано со стабилизацией валютного рынка: ЦБ не осуществлял валютных интервенций, и отток рублевой ликвидности через них прекратился (тогда как за октябрь он составил 1,2 трлн руб.). Кроме того, на прошлой неделе произошло сокращение корсчетов ЦБ с 1,3 до 1,1 трлн руб., что высвободило для банков ~200 млрд руб., которые они использовали для погашения валютных свопов и большей части фиксированного РЕПО с ЦБ (ставка 10,5%). На этой неделе будет уплачиваться НДС (по нашим оценкам, ~150 млрд руб.). Но, скорее всего, ЦБ расширит лимиты на аукционе недельного РЕПО на аналогичный объем. Поэтому мы не прогнозируем значительного усиления напряженности на рынке, краткосрочные ставки останутся около 10%. В целом мы ожидаем, что нетто-отток во время уплаты налогов может оказаться достаточно небольшим (~300 млрд руб. 17-28 ноября). В то же время в ноябре дополнительными источниками оттока рублей станет рост наличности (усиливается на фоне падающего рубля) и изъятия Казначейством ранее размещенных средств на депозитах банков. На следующей неделе, когда выплачиваются основные налоги месяца, о/п ставки могут временно подняться до 10,5%. Более негативный сценарий во второй половине ноября возможен, по нашему мнению, только при новом витке стремительного ослабления рубля (не связанного с динамикой цен на нефть). Тогда нельзя исключать экстренные интервенции ЦБ (регулятор предусматривает их только в чрезвычайной ситуации) или более жесткие меры по ограничению рублевой ликвидности.

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](#).