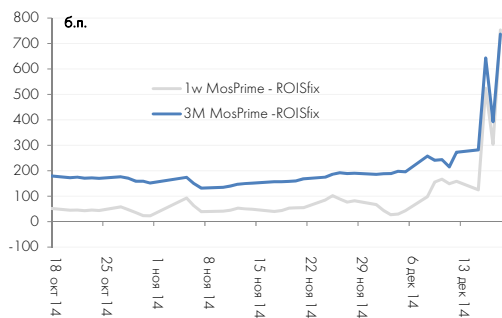


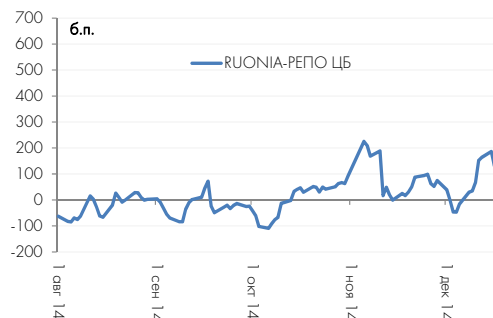
Пульс рынка

- Кривая ОФЗ уплощается ниже ставок РЕПО. Рынок ОФЗ продемонстрировал заметное снижение доходностей: почти вся кривая ушла ниже ставки РЕПО ЦБ, что, по нашему мнению, отражает 1) ожидания участников рынка по снижению ключевой ставки в следующем году (по аналогии с турецким сценарием, где повышенная ставка для борьбы с девальвацией продержалась 3 месяца); 2) возросший риск контрагентов сделал невозможным для некоторых участников иметь короткие позиции (пришлось в экстренном порядке откупать бумаги для закрытия); 3) нерезиденты покупают длинные ОФЗ, которые позволяют получить большее влияние на позицию (exposure) от динамики ставок и меньшее - от валютного курса. Наша рекомендация от 17 декабря 2014 г.: продавать спред 10-2-летние ОФЗ (с нейтральной дельтой) реализовалась, спред сузился с -300 б.п. до -160 б.п.
- Взлет ставок денежного рынка: кризис доверия и дефицит рублевой ликвидности.** Через день после экстренного повышения ключевой ставки ЦБ (на 6,5 п.п. до 17% годовых), на денежном рынке произошло резкое и непропорционально удорожание рублевой ликвидности: так, короткие ставки МБК взлетели до 30% год., превысив ключевую ставку на >10 п.п., а на междилерском РЕПО можно было видеть о/п ставки и ~40%. Последний раз такое наблюдалось в 2008-2009 гг. Мы считаем, что одной из важных причин является начало кризиса доверия на рынке МБК: банки урезают друг на друга лимиты на опасениях реализации кредитного риска в условиях резкого оттока рублевых депозитов физлиц из системы, что подтверждается расширением спреда MosPrime - ROISfix (по 1-месячным до 753 б.п. и по 3-месячным до 737 б.п.). Этот отток стал реакцией населения на волатильность курса рубля (в начале этой недели доллар достигал отметки 80 руб./долл.). Чтобы сдержать отток депозитов, некоторые банки экстренно повысили ставки: сейчас ставка по рублевому депозиту 20% годовых уже не является необычной даже для крупных банков. О том, что отток рублевой ликвидности произошел даже у крупных банков свидетельствует итог аукциона по депозитам Казначейства: средневзвешенная ставка на вчерашнем недельном аукционе (размещение 150 млрд руб. под погашение 400 млрд руб.) подскочила до 29% и это при том, что ведомство теперь предлагает деньги по мин. ставке ЦБ в 17% (т.е. без спреда). Судя по тому, что в аукционе принимало участие 5 крупных банков, а была одобрена лишь одна заявка, складывается впечатление, что, по крайней мере, один крупный банк по состоянию на вчерашний день испытывал сильный недостаток рублевых средств. Кроме изъятия населением рублевых депозитов другим фактором, оказавшим давление на ликвидность, является конвертация наличных рублей в валюту (хотя и в ограниченной степени), что приводит к перераспределению рублевых средств в целом по системе в пользу расчетных счетов, остатки на которых не могут быть эффективно использованы на межбанковском рынке. Возможно, приход средств с расчетных счетов сегодня привел к снижению ставок РЕПО (до ~20%). Отметим, что в декабре типичные факторы оттока ликвидности (крупные налоги в отсутствие сопоставимого встречного притока из бюджета до 25 декабря; погашение депозитов перед Казначейством (~800 млрд руб. до конца месяца, данные на понедельник) не должны были привести к столь существенному обострению ситуации, т.к. ЦБ заблаговременно начал расширять лимиты на необходимые суммы. Также всегда есть опция восполнения недостающей ликвидности через фиксированное РЕПО (хотя и по 18%), чем банки активно пользуются. Тем не менее, расчеты регулятора, скорее всего, не учитывали изъятие рублей в связи с ситуацией на валютном рынке, в т.ч. через интервенции (253 млрд руб. понедельник-среда, что, однако, не должно было привести к такого всплеску ставок). В среду ЦБ запустил механизм "тонкой настройки", предоставив банкам еще 150 млрд руб. на 1 день, но, судя по всему, их следовало пролонгировать: их погашение вчера стало дополнительной нагрузкой. По нашему мнению, разрядить напряженность на МБК могли бы меры по расширению каналов предоставления ликвидности со стороны ЦБ и Минфина. В частности, сегодня ЦБ предоставил банкам новые 540 млрд руб. "тонкой настройки", ~490 млрд руб. из которых были выбраны по ставке 17,12% год. К проблеме подключилось и Казначейство, которое экстренно предоставляет сегодня еще 150 млрд руб. с зачислением день-в-день (погашение 29 декабря). Кроме того, к более долгосрочным таким мерам можно отнести повышение поправочных коэффициентов (=снижение дисконтов) по кредитам 312-П (с 15%-45% до 5%-30%). По нашим оценкам, потенциально в течение квартала это может дать банкам (сейчас задолженность по 312-П составляет 2,3 трлн руб. на срок до 90 дней) ~288 млрд руб. В целом, как мы полагаем, ЦБ продолжит компенсировать традиционные источники оттока, не создавая "навеса", который может использоваться для спекуляций на валютном рынке. В связи с этим мы не ждем снижения RUONIA ниже верхней границы процентного коридора ЦБ. Однако данные меры не помогут решить кризис доверия на МБК (в 2009 г. экстренной мерой в такой ситуации было беззалоговое кредитование ЦБ).

Кредитный риск заметно вырос...



... вместе с дефицитом рублевой ЛИКВИДНОСТИ



Источник: ЦБ РФ, оценки Райффайзенбанка

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](#).