

Пульс рынка

- **Минфин хочет видеть реальный спрос**, повысив максимальный объем неконкурентных заявок, поданных одним участником, с 25% до 90%. Отметим, что если участник хочет приобрести ОФЗ на аукционе по средневзвешенной цене, то ему, помимо неконкурентных заявок, необходимо выставить еще и конкурентные. Как следствие, неконкурентные заявки по сути порождают связанные с ней конкурентные, что и приводит к искусственному увеличению спроса на аукционе, особенно если конкурентные заявки подаются по заведомо низкой цене. Таким образом, это нововведение позволит Минфину более адекватно оценивать реальный интерес инвесторов на аукционах ОФЗ. С другой стороны, может произойти еще большее снижение доли заявок, по которым будет определяться цена отсечения: из-за большого объема неконкурентных заявок исход аукциона может решить лишь одна мелкая по объему заявка, выставленная по цене существенно выше вторичного рынка (и такая ситуация уже неоднократно наблюдалась). В этой связи стоит привести в пример мировую практику размещения облигаций, которая показывает, что наиболее эффективным (с точки зрения минимизации влияния мелких агрессивных заявок на итог аукциона) является удовлетворение заявок по единой цене (= цене отсечения). К этому, в частности, постепенно пришли в США. Так проходят и размещения корпоративных облигаций в РФ (по итогам сбора книги заявок).
- **Конъюнктура вновь не способствует спекулятивному интересу к ОФЗ без премии.** На сегодняшних аукционах Минфин предложит 5,5-летние ОФЗ 26216 и 10-летние ОФЗ 26215 в объеме 10 млрд руб. каждый. Это относительно свежие выпуски: в обращении находится 41,65 и 89,5 млрд руб., соответственно, что обуславливает их невысокую ликвидность. Последние котировки находились в пределах YTM 7,36-7,40% и YTM 7,96-7,99%. Относительно суверенной кривой выпуск ОФЗ 26216 оценен справедливо, а бумаги ОФЗ 26215 все еще предполагают заметную премию 10-15 б.п. к близким по дюрации ОФЗ 26211. Высокий объем предложения ОФЗ со сроком до погашения 7-10 лет (на него приходится 49% всего плана размещений на 1 кв. 2014 г.) не способствует устранению этой премии, особенно в условиях ослабления рубля довольно быстрыми темпами (с начала года бивалютная корзина выросла более чем на 85 копеек, или на 2,2%). Другим фактором, оказывающим давление на ОФЗ, является напряженная ситуация с ликвидностью (о/п ставки по валютным свопам держатся на уровне 6,4% годовых). Отметим, что за последнюю неделю ОФЗ продемонстрировали преимущественно негативную ценовую динамику, несмотря на небольшое снижение доходностей базовых активов (на 6 б.п. по 10-летним UST). В результате мы ожидаем спрос на аукционах лишь с премией к рынку (>YTM 7,43% по ОФЗ 26216 и >YTM 8,0% по ОФЗ 26215), предоставлять которую, как свидетельствует итог предыдущего аукциона, Минфин пока не готов.
- **Валютный фактор не способствует сокращению госрефинансирования.** Помимо нетипичного сокращения объема корпоративного кредитования в декабре, о котором мы писали вчера, мы обратили внимание еще на одну особенность этого года: несмотря на довольно большой приток клиентских средств и низкий отток в кредитование, банки не сильно сократили объем задолженности перед государством (ЦБ и Казначейством РФ). Для чего же банкам могли понадобиться рубли? Мы сравнили изменение кредитов, депозитов и задолженности перед государством за декабрь 2013 г. и первые числа января 2014 г. с аналогичным периодом 12 месяцев назад. Этот период взят, чтобы сгладить эффект разового большого поступления бюджетных средств в систему в последних числах декабря который банки просто не успевают задействовать в своих операциях. В декабре 2012 г. банки, получив на депозиты 817 млрд руб. от физлиц и 577 млрд руб. от юрлиц (за исключением средств Казначейства), несмотря на отток в кредитование (149 млрд руб. - в корпоративный сегмент и 173 млрд руб. - в розничный), сократили задолженность перед государством на 1,3 трлн руб. с 1 декабря 2012 г. по 21 января 2013 г. В декабре 2013 г. при значительно меньшем оттоке в кредитование (всего 27 млрд руб.) и ценные бумаги (39 млрд руб.) и высоком притоке депозитов физлиц и юрлиц (700 млрд руб. и 227 млрд руб., соответственно) банки сократили объем госрефинансирования всего на ~360 млрд руб. с 1 декабря 2013 г. по 21 января 2014 г. (то есть почти в три раза меньше, чем 12 месяцев назад). По нашему мнению, такая ситуация может быть вызвана ослаблением рубля (если конечно в январе 2014 г. банки резко не увеличили свои кредитные портфели, чего не наблюдалось в прошлые годы по причине длинных новогодних каникул). Падение рубля увеличивает как спрос на рубли на рынке валютных свопов, так и долю клиентских средств в валюте. Это, кстати говоря, согласуется с намерением ВТБ выкупить свои евробонды (=избыток долларов в обязательствах).

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	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

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	

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика октября: тлеющий рост

Промышленность: осенняя депрессия

ВВП ростом не вышел

Инфляция

Скачок цен не оставляет надежд на снижение ставок ЦБ

Валютный рынок

Валютные новшества регуляторов пока нейтральны для рубля

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

Монетарная политика ЦБ

Тихая революция монетарной политики?

Рынок облигаций

ОФЗ: лебедь, рак и щука

Перспективы рынка ОФЗ с нулевым налогом

Платежный баланс

Стагнация внешней торговли продолжается

Ликвидность

Ликвидность: выйдут ли ставки за рубеж?

Повышение коэффициента усреднения до 0,7 с 0,6 позитивно для ликвидности

Аукцион ЦБ: долгожданное лекарство, но не панацея

Бюджет

Инвестирование ФНБ: на кону 2,8 трлн руб.?

Трансферт в Резервный фонд: быть или не быть?

Казна прирастает доходами

Долговая политика

Минфин планирует ряд мер для повышения ликвидности рынка ОФЗ

Банковский сектор

Валютные метаморфозы: новый фактор спроса на госфондирование

Ограничение потребительских ставок с первого раза не прошло

Новые уточнения к Положению №395-П

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

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Антон Кенякин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
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.