

## Пульс рынка

- ▶ **Новые послабления для поддержки банков "на плаву".** В дополнение к экстренным мерам помощи банкам, недавно озвученным ЦБ, Минфин и МЭР предлагают еще ряд послаблений: 1) фиксация кредитных рейтингов для всех регуляторных целей (в т.ч. для оценки качества залога в операциях рефинансирования ЦБ и оценке рыночного риска) по состоянию на 1 сентября 2014 г.; 2) смягчение требований (вплоть до временного отказа от использования) по операционным рискам в рамках Базель 3; 3) снижение коэффициента конверсии по гарантиям со 100% до 50% в расчете знаменателя нормативов достаточности капитала; 4) предоставление банкам права на перевод ценных бумаг в портфель "удерживаемых до погашения" по состоянию на конец 2014 г. без реального движения бумаг (в регуляторных целях); 5) отказ от решения об увеличении объема (с 20% до 40% с 1 января 2015 г.), в котором отрицательная переоценка ценных бумаг в портфелях, "доступных для перепродажи", включается в расчет капитала. Также предлагается смягчить и действие нормативов ликвидности за счет пересмотра учета фондирования от ЦБ, которое по факту является краткосрочным, но по сути используется как долгосрочное для компенсации не поступающих средств клиентов. Эти меры в основном решают проблему невысокого запаса капитала и, по оценке ведомств, добавляют 1,2 п.п. к общей достаточности капитала в среднем по системе. Также предлагается докапитализировать банки на 1 трлн руб. через ОФЗ с участием АСВ (в ряде случаев это позволит избежать санации). Обратной стороной предлагаемых мер является снижение прозрачности, что затруднит оценку кредитных рисков, которая необходима, т.к. государство, скорее всего, не будет спасать все банки. Кроме того, помимо дефицита капитала сейчас присутствует и проблема с ликвидностью, которая возникла в декабре из-за сильного оттока средств клиентов (резкое обесценение рубля спровоцировало панические настроения у населения). Небольшие банки, которым недоступны кредиты от ЦБ по 312-П и которые не имеют свободного обеспечения для РЕПО, оказались в непрестом положении, усугубляющемся кризисом доверия на рынке МБК. Этот риск оценивается в 500-680 б.п., судя по спреду ROISfix - MosPrime (против 50 б.п. в начале месяца) даже между крупными участниками. Решить проблему могло бы экстренное дорогое беззалоговое кредитование от ЦБ по аналогии с 2008 г. Мы не исключаем всплеска случаев неплатежеспособности банков, которое для некоторых из них может закончиться или банкротством, или санацией. Ключевым вопросом является, какие именно банки будут спасены. Сегодня ЦБ принял решение санировать банк Траст, АСВ, в свою очередь, выдаст кредит 30 млрд руб. на поддержание ликвидности.
- ▶ **Рынок ОФЗ и денежный рынок имеют разные взгляды на ключевую ставку.** Основным фактором, удерживающим кривую ОФЗ ниже ключевой ставки ЦБ, по нашему мнению, является отсутствие продаж бумаг со стороны крупных банков, которые ожидают мораторий на отрицательную переоценку и вливание в капитал. Кроме того, вероятно, ликвидность с междилерского рынка была перераспределена в пользу ОФЗ в условиях кризиса доверия. Также, как мы писали ранее, возможно, что некоторые участники рынка госбумаг предполагают и скорое снижение ключевой ставки. Однако отметим, что участники денежного рынка этого не ожидают (по крайней мере, в течение следующих 3-4 месяцев): ROISfix составляет 23,5% год. на 6М и 22% на неделю. По-видимому, ценообразование рынка ОФЗ отражает в большей мере "бегство в качество". Мы рекомендуем продавать длинные и покупать краткосрочные госбумаги при спреде >300 б.п. с нейтральной DVO1.

## Темы выпуска

- ▶ ЦБ и Казначейство "латают дыры" в ликвидности банков

## ЦБ и Казначейство "латают дыры" в ликвидности банков

Несмотря на экстренную помощь ЦБ и Казначейства по предоставлению рублевой ликвидности, ставки денежного рынка, хотя и снизились к понедельнику, тем не менее, остаются на завышенных уровнях. О/п ставки МБК держатся около 20-25%, что предполагает мин. 3 п.п. над ключевой ставкой ЦБ (17%). Главными причинами непредвиденного оттока рублевых средств из банковской системы стали последствия турбулентности на валютном рынке: из-за резкого ослабления курса ЦБ в начале прошлой недели был вынужден совершать интервенции (отток 230 млрд руб., кроме того ЦБ начал проводить с четверга продажи валюты для Казначейства - 500 млн долл., 30,7 млрд руб.), а рост опасений населения относительно дальнейшей девальвации и слухи о проблемах с ликвидностью в некоторых банках привели к крупным изъятиям населением депозитов. По нашим оценкам, отток рублевой ликвидности из банковской системы в связи с этим фактором в последние дни мог достигать 600 млрд руб. Тем не менее, нельзя исключать, что в случае одновременной интенсификации покупок валюты населением, часть из них вернется в систему, но тогда это будет иметь последствия и для валютного рынка.

Осознавая необходимость покрытия неожиданных источников оттока рублевых средств, ЦБ и Казначейство, на наш взгляд, продолжают проводить запущенные ими с середины прошлой недели экстренные меры по "закрытию дыр" в ликвидности банков ("тонкая настройка" от ЦБ и внеплановое предоставление рублей Казначейством). Тот факт, что из 540 млрд руб. "тонкой настройки" в пятницу банки взяли только 490 млрд руб., а сегодня, когда лимиты были расширены до 740 млрд руб., и вовсе смогли пролонгировать только 369 млрд руб. (по 17,12%) говорит о проблеме исчерпания залога по РЕПО уже в т.ч. и у крупных банков. В пользу этого свидетельствует сильный спрос на 312-П на фиксированных условиях (307 млрд руб. в пятницу, мин. 18,75%), который только сегодня может компенсироваться за счет неожиданного предложения ЦБ 500 млрд руб. по более низкой аукционной ставке (17,25%).

Одновременно снова наблюдался крайне высокий спрос на 150 млрд руб. от Казначейства (из 6 банков была удовлетворена заявка одного по 38,3% при мин. 17%), что подтверждает высказанную нами ранее гипотезу серьезных проблем с ликвидностью как минимум у одного крупного банка. Сохраняется неясность относительно действий Казначейства (информация о новых аукционах еще не появилась). Если бы Казначейство смогло перенести оставшиеся 320 млрд руб. погашений на 2015 г., это существенно ослабило бы ситуацию. Помимо этого, ЦБ расширил 19 декабря лимит по привлечению рублевых средств через операции своп с 2 до 10 млрд долл., что в рублевом эквиваленте при текущем курсе означает временное увеличение его потенциала до ~560 млрд руб. (при низком спросе на валютном рынке из-за высоких МБК пока это не должно создавать рисков).

Мы предполагаем, что ЦБ продолжит предоставлять достаточные лимиты по РЕПО, реагируя на те объемы, которые стерилизуются за счет изъятия населением валюты. При этом, нужно признать, что на фоне ограниченности залога и опасений относительно кредитных рисков на МБК, полностью проблему дефицита рублевых средств это не решает. Если говорить о кризисе доверия, то если эта проблема будет развиваться, то выходом из нее могло бы стать предоставление ЦБ гарантий на банки, на которые закрывают лимитов (как это было в 2008-2009 гг.) или экстренное предоставление беззалоговых кредитов в дальнейшем.

## 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](#).