

Пульс рынка

- ▶ **Предновогоднее ралли на американских и европейских рынках.** Американские индексы акций обновили исторические максимумы, но рынок UST, похоже, не разделяет этого оптимизма: доходность 10-летних бумаг остается вблизи локального минимума YTM 2,16% (по-видимому, отыгрывать предстоящее повышение ключевой ставки будут уже в 2015 г.). Российские евробонды выглядели лучше рынка: длинный выпуск Russia 42 подорожали на 2 п.п. до 90% от номинала, премия к бондам Бразилии сократилась до 130 б.п. Высказывание министра Саудовской Аравии о том, что не в интересах ОПЕК сокращать добычу нефти, не оказало заметного негативного влияния на цены на нефть (Brent котируется около 60 долл./барр.). ОФЗ продолжают испытывать поддержку со стороны укрепляющегося рубля (сегодня с открытия еще на 1,1 руб. до 54,7 руб./долл. на фоне налогов и высоких ставок на МБК). В текущих условиях, когда Казначейство может размещать рублевые депозиты под >30% год., а вся кривая ОФЗ находится ниже ключевой ставки (17%), Минфину, конечно, стоит выходить на рынок облигаций. Длинные ОФЗ с YTM 12,5% выглядят дорого: они предполагают снижение ставки РЕПО до 10,5-11,5% в среднем в 2015 г., что, по нашему мнению, скорее всего, не произойдет, учитывая дальнейшее ускорение инфляции в 1П 2015 г., что не позволит ЦБ сильно сократить ключевую ставку в следующем году с текущего значения.
- ▶ **К дефициту рублей добавляется дефицит валюты.** Сегодня ЦБ проведет очередной аукцион валютного РЕПО, на котором будут предложены 2 млрд долл. на неделю с мин. ставкой 0,634% год. Спрос на краткосрочное валютное РЕПО заметно увеличился: в начале декабря задолженность по месячному РЕПО не превышала 0,6 млрд долл., а вчера банки выбрали 3,9 млрд долл. по средневзвешенной ставке 1,4351% год. при лимите 5 млрд долл. По нашему мнению, интерес к нему обусловлен, главным образом, оттоком средств клиентов из локальных банков на погашение внешнего долга (напомним, пик выплат приходится именно на декабрь, так, вчера Роснефть погасила валютный кредит на 7 млрд долл.). Кроме того, во 2-й половине декабря усилился отток не только рублевых, но и валютных вкладов. Судя по увеличению наличных денег в обращении за последние 2 дня на прошлой недели (+700 млрд руб.), изъятие рублевых депозитов составило 5% от общего объема. Если предположить такую же интенсивность снижения валютных депозитов, то из системы могло уйти 3-4 млрд долл. О дефиците валюты свидетельствует и снижение со 152 млрд руб. до нуля задолженности банков перед ЦБ по свопу (стоимость рублей по нему (18% год.) не выглядит дорого в сравнении с текущей стоимостью денег на МБК ~23% год.). Удорожание долларовой ликвидности произошло и на рынке валютных свопов: 1-месячный базис вышел из отрицательной зоны, годовой - из значений, близких к нулевому, вырос до 400 б.п. Отметим, что доступ к валюте на этом рынке есть лишь у крупных частных российских банков, для остальных (прежде всего, госбанков) основным каналом валютного рефинансирования является ЦБ и Казначейство. В то же время спрос на годовое валютное РЕПО было низким (на вчерашнем аукционе взяли лишь 43 млн долл.). Валютное РЕПО является эффективным инструментом лишь на короткой сроки и под залог валютных бондов, свободный объем которых на балансе банков (и включенных в Ломбардный список), по нашим оценкам, не позволит восполнить весь отток валюты на погашение внешнего долга даже в 1П 2015 г. (например, в феврале Роснефти предстоит погасить еще 7 млрд долл.) В этой связи важно уже в ближайшее время запустить валютное рефинансирование, аналогичное 312-П.

Темы выпуска

- ▶ **Ставки МБК: в шатком равновесии**
-

Ставки МБК: в шатком равновесии

Сегодня о/п ставки МБК немного опустились до в среднем 20-23%. Исходя из имеющихся данных, мы не ждем сильного обострения напряженности с рублевой ликвидностью на денежном рынке до конца года. Нарушить этот прогноз могла бы новая волна изъятия населением депозитов (но уже вчера этот отток замедлился более чем вчетверо) или сильное ухудшение ситуации на валютном рынке (но пока рубль укрепляется).

Между тем, в текущей ситуации мы также считаем маловероятным какое-либо резкое снижение ставок в последние дни декабря (т.е. существенно ниже ключевой ставки ЦБ в 17%). Обычно оно ожидается рынком на фоне отложенного большого притока бюджетных средств примерно после 25 декабря, но в этом году, по нашим наблюдениям, значительные объемы встречных бюджетных поступлений пришли в систему раньше (на прошлой неделе). Наряду с экстренными мерами поддержки банков рублевыми средствами от ЦБ и Казначейства они помогли стабилизировать ситуацию на денежном рынке.

При этом мы по-прежнему наблюдаем достаточно высокий спрос на рублевое госрефинансирование. На вчерашнем внеплановом аукционе 312-П на 3 недели из предложенных 500 млрд руб. 8 банков привлекли 262 млрд руб. по средневзвешенной ставке 17,3% (макс. 19%). Мы считаем, что преобладающая их часть может пойти на замещение недавно привлеченных в сопоставимом объеме более дорогих средств 312-П на фиксированных условиях (мин. 18%), т.е. нельзя исключать, что увеличения общей задолженности по этому инструменту (4,0 трлн руб.) может и не произойти. Сегодня ЦБ предлагает на недельном РЕПО 3,79 млрд руб. (зачисление в среду), чего достаточно, чтобы пролонгировать текущую задолженность. Кроме того, до среды банки взяли еще о/п 332 млрд руб. из предложенных 460 млрд руб. в рамках "тонкой настройки". Все это пока позволяет компенсировать текущий отток. Мы отмечаем, что, несмотря на расширение ЦБ лимитов прямых валютных свопов (до 10 млрд долл., т.е. сейчас это ~550 млрд руб.) банки вчера полностью погасили эту задолженность (152 млрд руб. днем ранее), что отражает, скорее, погашение внешнего долга, нежели покупку валюты населением (что оказало бы давление на валютный рынок, который сейчас достаточно стабилен). Казначейство РФ, которое вновь предоставило сегодня 150 млрд руб. под крупный возврат депозитов банками, судя по всему, текущей пролонгацией может отдалить дату погашения оставшихся депозитов до 29 декабря (>300 млрд руб., за вычетом сегодняшнего аукциона). Но в этот период уже закончатся налоговые платежи, а бюджетные средства продолжат поступать в систему в виде расходов (хотя и меньшем, чем предполагалось ранее, объеме).

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. потребуются 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](#).