

Пульс рынка

- ▶ **Китай продолжает давить на рынки.** Очередная порция слабых данных по США (продажи жилья на вторичном рынке в январе упали на 5,1%) была воспринята через призму погодных условий и, как следствие, не оказала заметного влияния на рынки (американские индексы снизились на 0,1-0,2%). Давление на рынки оказывают опасения (пока еще небольшие) того, что "пузырь" на рынке китайской недвижимости лопнет вслед за сокращением банковского кредитования. Сегодня интерес представляет публикация по США значения PMI в сфере услуг за февраль. Напомним, что накануне выход неожиданно сильного (несмотря на неблагоприятную погоду) предварительного значения PMI по обрабатывающему сектору за февраль был воспринят инвесторами как повод для продолжения игры на повышение. Наиболее интересным событием на этой неделе станет выступление Дж. Йеллен перед банковским комитетом в Сенате в четверг.
- ▶ **Второй эшелон тестирует спрос на первичном рынке.** Банк Зенит (-/Ba3/BB-) начал маркетинг 1,5-летнего выпуска БО-11 номиналом 6 млрд руб. с ориентиром по ставке купона 9,5-9,75% годовых, что соответствует YTM 9,73-9,99% и спреда к кривой ОФЗ в 306-332 б.п. В сравнении с близкими по дюрации выпусками МКБ-7 (YTM 9,5% @ июль 2015 г.) и МКБ БО-2 (YTM 9,4% @ сентябрь 2015 г.), эмитент которых имеет схожий набор кредитных рейтингов (BB-/B1/BB), озвученный ориентир предполагает некоторую премию к рынку (25-50 б.п.). С аналогичным (учитывая более короткую дюрацию) ориентиром YTM 9,20-9,62% к годовой оферте (=ОФЗ + 270-312 б.п.) на "первичку" вышел НОМОС Банк (-/Ba3/BB-) с выпуском БО-4 номиналом 5 млрд руб. Отметим, что сейчас аппетит инвесторов к бумагам второго эшелона сложно назвать высоким. В результате недавней оферты по выпуску БО-4 номиналом 5 млрд руб. Кредит Европа Банку (-/Ba3/BB-) пришлось выкупить 74,2% выпуска, при этом новая ставка купона была установлена на уровне 9,5% годовых к погашению через 2 года (YTM 9,73% = ОФЗ + 282 б.п.). Поскольку основными потенциальными покупателями новых облигаций в этом году будут выступать банки (отсутствие притока пенсионных накоплений снижает спрос со стороны УК), возрастает значимость коэффициента риска (RW), который для 2-летних бумаг второго эшелона составляет 172% (соответственно, при YTW 10% возврат на RWA составит 260 б.п.). Для сравнения RW для 2-летних ОФЗ равен 22%, а для корпоративных облигаций инвестиционной категории - 42%.
- ▶ **Денежный рынок: ждем небольшого роста ставок.** На прошлой неделе ситуация на денежном рынке была в рамках наших ожиданий. Уплата страховых взносов и НДС привела к незначительному росту дефицита ликвидности и повышению ставки RUONIA до 6%. Отток ликвидности, связанный с налогами и валютными интервенциями, был компенсирован увеличением недельного РЕПО с ЦБ (на 80 млрд руб.) и снижением корсчетов (на 60 млрд руб.). В то же время в конце недели банкам пришлось прибегнуть к инструментам постоянного действия ЦБ: фиксированному РЕПО и валютным свопам. Однако объемы этих операций были незначительными (20-40 млрд руб.). Вместе с тем еще раз стоит отметить, что востребованность инструментов постоянного действия теперь значительно повысилась, т.к. ЦБ отменил ежедневные аукционы о/п РЕПО. На текущей неделе будут выплачиваться НДС и часть экспортных пошлин (24-25 февраля) и налог на прибыль (27-28 февраля). По нашим оценкам, чистые изъятия бюджета за период составят 300 млрд руб. Еще около 60 млрд руб. могут составить валютные интервенции ЦБ. Часть оттока ликвидности банки компенсируют, снизив корсчета в ЦБ. Однако вдобавок им придется увеличить РЕПО с ЦБ (по нашим прогнозам, с 2,3 до 2,5 трлн руб.). В результате мы ждем незначительного роста краткосрочных ставок до 6,2%-6,3%.

Темы выпуска

- ▶ **Ставки денежного рынка: новое решение от Казначейства**

Ставки денежного рынка: новое решение от Казначейства

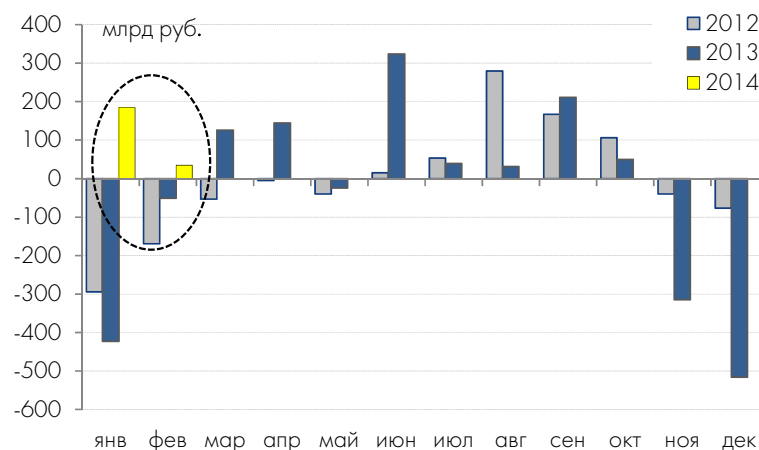
Минфин может снизить планку объема средств, поддерживаемых на счетах Казначейства РФ в ЦБ...

...что должно способствовать более активному размещению Казначейством средств на депозитах банков

Недавно стало известно, что Минфин может снизить планку остатков, поддерживаемых на счетах Казначейства в ЦБ, что позитивно для ликвидности и ставок. Согласно высказываниям А. Моисеева, сейчас идет обсуждение минимального порога средств, которое Казначейство может оставлять на едином счете в ЦБ, а все превышающие данный лимит излишки должны размещаться на депозиты банков. Оработка на практике уровня такого "порога" очень важна (в течение 1 кв.), поскольку снизить его нужно так, чтобы оставшихся средств на счете Казначейства по-прежнему было достаточно для беспрепятственного исполнения обязательств по бюджетным расходам.

Как уточнил А. Моисеев, пока эта негласная планка составляет 500 млрд руб., что, на наш взгляд, является весьма комфортным уровнем. Речь об ограничении величины поддерживаемых на бюджетном счете в ЦБ средств возникла не впервые. Ранее такая инициатива обсуждалась в конце 2012 г. Напомним, что Казначейство РФ является основным агентом, абсорбирующим ликвидность банковского сектора, в то время как компенсирует данный отток преимущественно ЦБ. На этом фоне мера по установлению "планки" на счета Казначейства рассматривается в контексте возможности "возврата" части стерилизуемых Казначейством средств в рынок.

Сопоставление динамики прироста задолженности банков перед Казначейством, 2012-2014 гг.



Источник: ЦБ, Минфин, оценки Райффайзенбанка

Одной из дополнительных мер по уменьшению негативного воздействия, которое оказывают операции Казначейства на ликвидность, стало недавнее решение о конвертации валюты для трансферта в Резервный фонд на открытом рынке (проводится сейчас, эффект = возвращение в систему по 3,5 млрд руб. в день, всего 200 млрд руб. до мая).

Нововведение должно улучшить ситуацию с ликвидностью и позитивно для ставок

В целом мы отмечаем, что интенсивность Казначейства по размещению свободных средств в рамках депозитных аукционов в 2014 г. значительно улучшилась по сравнению с предыдущими годами. Не может не радовать то, что, если ранее наибольшая активность Казначейства приходилась в основном на 2-3 кв. года, то теперь оно размещает крупные объемы и в 1 кв. (отчасти благодаря переносу крайнего срока трансферта в Резервный фонд). Так, при изъятии бюджетом с налогами с 1 января по 21 февраля 2014 г. 271 млрд руб., Минфин "вернул" через депозитные аукционы в этот же период уже около 220 млрд руб. Мы полагаем, что снижение порога могло бы существенно стимулировать более активное размещение Казначейством средств на депозитах банков в 2014 г.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Рост ВВП РФ в 2013 г. — 1,3%

МЭР прогнозирует рост ВВП в 1 кв. 2014 г. только на 1%

Инфляция

Инфляция в январе: на шаг ближе к 6%

Инфляция: так ли страшен валютный шок?

Валютный рынок

«Мифы» о рубле

Минфин не выйдет на открытый валютный рынок с покупками, пока ЦБ проводит интервенции

В новый год без целевых интервенций

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ по ставкам завтра: без перемен

Рынок облигаций

Нерезиденты или резиденты чаще «угадывают» рынок ОФЗ?

Euroclear начнет расчеты с локальными негосударственными облигациями, но не со всеми

Рынок облигаций так и не увидит пенсионные накопления за этот год

Платежный баланс

А. Клепач: отток капитала будет больше влиять на курс рубля, чем цены на нефть

Ухудшение платежного баланса усиливает риски ослабления рубля

Ликвидность

Курс рубля и ставки денежного рынка: сильна ли связь?

В феврале продолжится тенденция к ухудшению условий на денежном рынке

Бюджет

Дефицит федерального бюджета в 2013 г. — 310,5 млрд руб., или 0,5% ВВП

Конвертация трансферта в Резервный фонд на открытом рынке: быть или не быть

Долговая политика

План по заимствованиям: объем в обмен на премию

Банковский сектор

В декабре банки РФ сократили корпоративное кредитование

ЦБ приведет нормативы ликвидности к стандартам Базель 3

Минфин предлагает повысить отчисления в ССВ

Еще 3 банка ушли с рынка

Уточнение к Базель 3: не всякая санация приводит к loss-absorption

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	

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 Цвян		(+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.